



Department of Digital Business

**Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)**

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 4 No. 1 (2025) pp: 275-283

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

## Pengaruh *Market Timing* dan *Stock Selection* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Lusiana Desy Ariswati<sup>1\*</sup>, Margareth Henrika<sup>2</sup>, Muhammad Ramadhani Kesuma<sup>2</sup>

<sup>1,2,3</sup>Program Studi Manajemen, Fakultas ekonomi dan Bisnis, Universitas Mulawarman

Corresponding email: [lusiana@feb.unmul.ac.id](mailto:lusiana@feb.unmul.ac.id)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kemampuan *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia selama pandemi COVID-19. Menggunakan model *Treynor-Mazuy unconditional*, penelitian ini menguji dua faktor utama yang memengaruhi kinerja reksa dana saham: *market timing* (kemampuan untuk memilih waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham) dan *stock selection* (kemampuan untuk memilih saham yang menguntungkan). Data yang digunakan mencakup 55 produk reksa dana saham dengan AUM lebih dari 500 miliar rupiah selama periode Pandemi Covid-19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kemampuan *market timing* dan *stock selection* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Dalam studi ini, manajer investasi reksa dana lebih banyak memiliki kemampuan *stock selection* daripada kemampuan *market timing*. Hal ini pun mengindikasikan bahwa dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian, seperti pandemi COVID-19, manajer investasi mampu memilih saham yang tepat cenderung menghasilkan kinerja yang lebih baik. Penelitian ini berkontribusi pada literatur mengenai pengelolaan reksa dana, khususnya dalam konteks pasar yang sangat volatile akibat pandemi. Implikasi praktisnya menunjukkan bahwa manajer investasi sebaiknya lebih memprioritaskan *stock selection* ketimbang *market timing* dalam periode ketidakpastian ekonomi.

*Kata kunci: Stock Selection, Market Timing, Kinerja Reksa Dana, Treynor Mazuy, Unconditional Model*

### 1. Latar Belakang

Seiring dengan pesatnya perkembangan pasar modal di Indonesia, reksa dana menjadi instrumen investasi yang semakin populer di kalangan investor. Hal ini dikarenakan reksa dana memberikan kemudahan bagi investor yang tidak memiliki banyak waktu dan pengetahuan dalam memilih instrumen investasi yang tepat. Namun, meskipun reksa dana telah terbukti efektif dalam mendiversifikasi risiko, tidak sedikit manajer investasi yang kesulitan dalam mengelola kinerja portofolio, khususnya dalam memilih waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham (*market timing*) dan memilih saham yang memiliki potensi keuntungan tinggi (*stock selection*) (Aziqoh, 2021). Pandemi COVID-19 yang melanda Indonesia sejak awal tahun 2020 membawa dampak besar terhadap pasar modal, memicu volatilitas yang sangat tinggi dan menciptakan ketidakpastian ekonomi yang luar biasa. Dalam kondisi pasar yang tidak stabil ini, banyak investor menghadapi kesulitan dalam membuat keputusan investasi yang tepat. Ketidakpastian global dan perubahan perilaku konsumen juga berdampak pada harga saham, yang semakin sulit diprediksi. Hal ini menciptakan tantangan tambahan bagi manajer investasi dalam memilih waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham, serta dalam memilih saham yang dapat memberikan hasil terbaik. Pandemi Covid menyebabkan berbagai kendala sosial, krisis kesehatan dan ekonomi yang tidak menentu, daya beli masyarakat menurun, sementara pendapatan masyarakat tidak berubah, bahkan cenderung menurun (Oyinlola & Orekoya, 2021). Kinerja reksa dana saham di Indonesia selama pandemi menjadi menarik untuk dianalisis, terutama dalam mengukur kemampuan manajer investasi dalam menghadapi situasi yang penuh tantangan ini. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham dengan menggunakan model unconditional untuk mengukur *market timing ability* dan *stock selection skill*.

*Unconditional model* dari Treynor Mazuy digunakan untuk menguji kemampuan penentuan waktu pasar dan keterampilan pemilihan saham menggunakan asumsi teoritis. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ding (2023) menunjukkan bahwa model Treynor-Mazuy unconditional telah banyak diterapkan untuk mengukur kemampuan *market timing* dan *stock selection*. Misalnya Koulis (2011) dalam penelitiannya yang meneliti reksa dana di Athena menemukan bahwa meskipun kemampuan *market timing* menunjukkan nilai positif, pengaruhnya

tidak signifikan. Berbeda dengan hasil yang ditemukan oleh Kaur (2013) yang menunjukkan bahwa *stock selection* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana ekuitas di India. Sebaliknya, penelitian lain oleh Mustofa & Kusumawardhani (2016) menyimpulkan bahwa manajer reksa dana tidak menunjukkan kemampuan *market timing* yang signifikan, meskipun memiliki kemampuan *stock selection* yang lebih baik. Sementara Suvarna (2022) pada penelitiannya menemukan kemampuan *market timing* yang positif dan *stock selection* yang negatif dan relatif tidak signifikan. Dalam upaya untuk mengevaluasi pengaruh kemampuan *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia dalam konteks pasar yang dinamis, terdapat kesenjangan penelitian yang muncul dari perbedaan hasil temuan antara studi tersebut, yang mengindikasikan bahwa periode penelitian memainkan peran penting Ariswati (2021). Oleh karena itu penelitian ini berusaha mengisi celah tersebut dengan menganalisis kedua faktor tersebut dalam konteks pasar yang sangat volatil di Indonesia selama pandemi.

Penelitian ini mengambil sudut pandang yang berbeda dari studi sebelumnya yang telah dipublikasikan Azis (2022) dalam jurnal *Economic Alternatives* dengan judul "*The Treynor-Mazuy Conditional Model: Overview of Market Timing and Stock Selection on Equity Mutual Funds Performance*". Dalam studi tersebut, model Treynor-Mazuy diterapkan dengan mempertimbangkan faktor-faktor makroekonomi, seperti inflasi dan nilai tukar, untuk menganalisis kinerja reksa dana saham di Indonesia selama pandemi COVID-19. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kemampuan *market timing* dan *stock selection* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana, dengan faktor-faktor makroekonomi berperan sebagai moderasi dalam mempengaruhi hasil tersebut.

Berbeda dengan penelitian yang menggunakan model kondisional, studi ini berfokus pada penerapan model *unconditional* tanpa mempertimbangkan faktor makroekonomi dalam analisisnya. Pendekatan ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja reksa dana saham di Indonesia berdasarkan dua komponen utama, yaitu *market timing* dan *stock selection*, tanpa melibatkan variabel eksternal seperti faktor makroekonomi. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai kontribusi intrinsik kemampuan manajer investasi dalam pemilihan saham dan prediksi pergerakan pasar, serta mengidentifikasi sejauh mana faktor-faktor internal mempengaruhi kinerja reksa dana dalam periode ketidakpastian ekonomi, seperti yang terjadi selama pandemi COVID-19.

Secara teoritis, penelitian ini dapat memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur mengenai analisis kinerja reksa dana, khususnya dalam konteks pengukuran kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu dan saham yang tepat. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi investor dalam memilih reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi yang memiliki kemampuan *market timing* dan *stock selection* yang baik. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan wawasan bagi manajer investasi untuk meningkatkan strategi pengelolaan portofolio, terutama dalam menghadapi situasi pasar yang tidak stabil (Tripathy, 2017). Metode Penelitian

## 2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan analitis untuk menguji pengaruh kemampuan *market timing* dan *stock selection* terhadap kinerja reksa dana saham selama pandemi COVID-19 di Indonesia. Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan antar variabel yang dapat diukur secara numerik, serta memberikan pemahaman yang lebih jelas tentang pengaruh langsung kemampuan manajer investasi terhadap kinerja portofolio reksa dana. Model Treynor-Mazuy *unconditional* dipilih karena dianggap paling tepat untuk mengukur kemampuan *market timing* dan *stock selection* secara terpisah tanpa mempertimbangkan faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi yang dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan. Pemilihan model ini juga didasarkan pada keberhasilannya yang telah terbukti dalam penelitian-penelitian sebelumnya, seperti yang dilakukan oleh Kaur (2013) dan Mustofa & Kusumawardhani (2016), yang mengaplikasikan model ini dalam konteks pasar yang volatil. Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan pengujian hubungan antara variabel yang dapat diukur secara numerik serta mengidentifikasi faktor-faktor yang memengaruhi kinerja reksa dana. Studi ini juga menggunakan model regresi linier berganda untuk menguji hipotesis yang diajukan dan menerapkan model Treynor-Mazuy untuk mengukur kemampuan *market timing* serta keahlian pemilihan saham oleh manajer investasi.

Dalam penelitian ini diajukan dua hipotesis, yaitu hipotesis pertama yang menyatakan bahwa kemampuan *market timing*, yang diukur menggunakan model Treynor-Mazuy *unconditional*, berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham selama pandemi COVID-19 (Manurung & Sihombing, 2023). Hipotesis kedua mengemukakan bahwa keterampilan *stock selection* juga memberikan kontribusi positif terhadap kinerja reksa dana saham dalam

periode yang sama. Oleh karena itu, tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji kedua hipotesis tersebut dengan tidak mempertimbangkan kondisi faktor eksternal yang dapat memengaruhi kinerja investasi.

Fokus penelitian ini terletak pada analisis perbandingan kinerja reksa dana saham yang tercatat di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada periode awal pandemi COVID 19 yaitu Maret 2020 hingga 12 bulan setelahnya yang dikelola oleh manajer investasi dengan kemampuan *market timing* dan *stock selection* menggunakan perhitungan model Treynor Mazuy. Sampel penelitian terdiri dari 55 reksa dana saham yang memiliki asset under management (AUM) lebih dari 500 miliar rupiah. Dengan memanfaatkan model tanpa syarat Treynor-Mazuy, penelitian ini bertujuan untuk mengukur kemampuan *market timing* dan keahlian pemilihan saham, yang diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja reksa dana di masa krisis. Data NAV dari setiap sampel reksa dana selama periode observasi.

**Tabel 1:** Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Rumus Pengukuran
Kinerja Reksa Dana	Indikator untuk menilai reksa dana	Metode Sharpe : $RVAR = \frac{\overline{R_{Rp}} - \overline{R_{BR}}}{\sigma_p}$
Kemampuan <i>Market Timing</i>	Kemampuan membaca dan memperkirakan situasi pasar	$Rp - Rf = \alpha + \beta(Rm - Rf) + \gamma(Rm - Rf)^2 + \epsilon p$
Kemampuan <i>Stock selection</i>	Kemampuan untuk menentukan stok yang dipilih	$Rp - Rf = \alpha + \beta(Rm - Rf) + \gamma(Rm - Rf)^2 + \epsilon p$

Nilai RVAR menunjukkan kinerja portofolio. Semakin besar nilai RVAR, semakin baik kinerja portofolio (Biswas & Sen, 2023). Nilai ini memberikan gambaran yang jelas tentang seberapa efektif suatu investasi dalam menghasilkan keuntungan relatif terhadap risiko yang diambil.

**Kriteria pengambilan keputusan:**

1. Semakin besar nilai RVAR, semakin baik kinerja perusahaan.
2. Semakin kecil nilai RVAR, semakin buruk kinerja perusahaan.

**Keterangan:**

- **Rp** = Return portofolio reksa dana
- **Rf** = Return bebas risiko pada periode *t*
- **Rm** = Return pasar pada periode *t*
- **α** = Intersep (*intercept*) yang merupakan indikasi kemampuan pemilihan saham (*stock selection*) oleh manajer investasi
- **β** = Koefisien regresi kelebihan return pasar (*excess market return*)
- **γ** = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* manajer investasi
- **εp** = Kesalahan acak (*random error*)

Kriteria inklusi dalam penelitian ini adalah reksa dana yang memiliki data kinerja lengkap selama periode penelitian atau reksa dana yang mencatat aktivitas perdagangan di pasar modal Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Teknik ini didasarkan pada pertimbangan khusus untuk memperoleh sampel yang representatif. Model Treynor-Mazuy yang digunakan dalam penelitian ini akan dihitung menggunakan regresi linier berganda dengan variabel yang telah ditentukan, sekaligus menganalisis kemampuan *market timing* dan *stock selection skill* oleh manajer investasi.

Analisis ini juga akan menguji signifikansi koefisien yang dihasilkan untuk menentukan apakah kemampuan *market timing* dan pemilihan saham berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Data akan dianalisis menggunakan software STATA 17, yang memungkinkan penanganan masalah seperti multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi dalam model regresi. Uji normalitas dan uji asumsi klasik lainnya juga akan dilakukan untuk memastikan validitas hasil analisis. Selain itu, untuk mengukur reproduktibilitas penelitian, seluruh prosedur pengolahan data akan dijelaskan secara rinci agar dapat dipertanggungjawabkan dan direplikasi oleh peneliti lain.

### 3. Hasil dan Diskusi

Tabel 2 menunjukkan nilai minimum untuk variabel *Market Timing* sebesar -2.738108, yang berasal dari Reksa Dana Mandiri Dynamic Equity yang dikelola oleh PT Mandiri Manajemen Investasi, serta nilai maksimum sebesar 8.23427 yang ditemukan pada Reksa Dana Pool Advista Kapital Optimal dengan manajer investasi PT Pool Advista Aset Manajemen. Nilai rata-rata (-0.1138833) yang diperoleh menunjukkan bahwa sebagian besar reksa dana mengalami fluktuasi yang relatif rendah dalam kemampuan *market timing*. Namun, beberapa reksa dana menunjukkan kemampuan yang sangat tinggi, yang dapat menunjukkan bahwa manajer investasi dari reksa dana tersebut memiliki keterampilan yang sangat baik dalam memprediksi pergerakan pasar. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun mayoritas reksa dana cenderung kesulitan dalam memanfaatkan waktu pasar secara optimal, ada sebagian kecil manajer investasi yang mampu mengelola *market timing* dengan sangat baik, bahkan dalam kondisi pasar yang volatile selama pandemi COVID-19

. Nilai rata-rata (mean) yang diperoleh adalah -0.1138833, dengan standar deviasi sebesar 2.172995, menunjukkan persebaran data sebesar 21,72 persen pada variabel independen model unconditional kemampuan *market timing*. Dibandingkan dengan perusahaan lain, fluktuasi data model unconditional kemampuan *market timing* pada setiap perusahaan yang diamati secara signifikan lebih tinggi dan menunjukkan tingkat variabilitas tertinggi.

**Tabel 2:** Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Kinerja	55	0.1220691	0.0984873	-0.1247642	0.4709219
<i>Market Timing</i>	55	-0.1138833	2.172995	-2.738108	8.23427
<i>Stock Selection</i>	55	0.0009641	0.0115128	-0.0265528	0.0582571

Sumber: Kalkulasi data STATA 17

Pada variabel *Stock Selection*, Reksa Dana Pool Advista Kapital Optimal, dikelola oleh manajer investasi PT Pool Advista Aset Manajemen, mencatat nilai minimum sebesar -0.0265528. Sementara itu, Reksa Dana Sam Indonesian Equity yang dikelola oleh PT Samuel Asset Management mencatat nilai maksimum sebesar 0.0582571. Hasil rata-rata menunjukkan nilai 0.0009641. Dengan standar deviasi sebesar 0.0115128.

**Tabel 3:** Uji Normalitas

Smaller group	D	P-value
Residual :	0.1108	0.259
Cumulative :	-0.1478	0.090
Combined K-S :	0.1478	0.181

Sumber: Kalkulasi data STATA 17

Hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai p sebesar 0,259, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol, yang berarti data residual terdistribusi secara normal. Dengan kata lain, distribusi data mengikuti pola normal, yang merupakan salah satu asumsi dasar dalam analisis regresi, sehingga model yang digunakan dalam penelitian ini dapat dianggap valid untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

**Tabel 4:** Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
<i>Market Timing</i>	1.01	0.989474
<i>Stock Selection</i>	1.01	0.989474
<i>Mean VIF</i>	1.01	

Sumber: Kalkulasi data STATA 17

Hasil uji multikolinearitas yang ditunjukkan pada Tabel 4 menunjukkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk semua variabel yang berada di bawah angka 10. Nilai VIF yang rendah ini mengindikasikan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas yang signifikan dalam model regresi. Dengan kata lain, tidak ada variabel independen yang terlalu berkorelasi tinggi satu sama lain, yang penting untuk memastikan bahwa setiap variabel independen memberikan kontribusi yang unik dalam penjelasan variabilitas variabel dependen. Ini memperkuat validitas hasil analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

**Tabel 5:** Uji Heteroscedastisitas

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	54
Model	.000012685	1	.000012685	F(1, 52)	=	0.17
Residual	.003789307	52	.000072871	Prob > F	=	0.6782
Total	.003801991	53	.000071736	R-squared	=	0.0033
				Adj R-squared	=	-0.0158
				Root MSE	=	.00854

  

Residual2	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
Lag_Residual2	-.0576983	.138292	-0.42	0.678	-.3352016	.219805
_cons	.0042928	.0012884	3.33	0.002	.0017074	.0068782

Sumber: Kalkulasi data STATA 17

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji ARCH yang ditunjukkan pada Tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas untuk residual lag sebesar 0,678, yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti tidak ada bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam data. Dengan kata lain, varians residual dari model regresi ini bersifat konstan di seluruh pengamatan, yang merupakan asumsi penting dalam analisis regresi untuk memastikan bahwa hasil estimasi parameter tidak bias dan efisien.

**Tabel 6:** Uji Autokorelasi

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	53
Model	.018728009	4	.004682002	F(4, 48)	=	1.12
Residual	.200302461	48	.004172968	Prob > F	=	0.3572
Total	.219030469	52	.004212124	R-squared	=	0.0855
				Adj R-squared	=	0.0093
				Root MSE	=	.0646

  

Residual	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
x1	-.0002256	.0040746	-0.06	0.956	-.0084182	.007967
x2	-.1347136	.7704496	-0.17	0.862	-1.683806	1.414379
Lag_Residual_1	.0584183	.1392574	0.42	0.677	-.2215774	.338414
Lag_Residual_2	.2833666	.1395306	2.03	0.048	.0028214	.5639117
_cons	.0010725	.0089145	0.12	0.905	-.0168512	.0189963

Sumber: Kalkulasi data STATA 17

Hasil uji autokorelasi dengan Lagrange Multiplier Test (LM test) menunjukkan nilai lag-residual di atas tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam residual data, yang berarti kesalahan pada periode sebelumnya tidak memengaruhi kesalahan pada periode berikutnya. Dengan kata lain, error term dalam model regresi ini tidak berkorelasi satu sama lain, yang merupakan asumsi penting dalam regresi untuk memastikan bahwa estimasi parameter model tidak bias dan memiliki validitas yang lebih kuat.

**Tabel 7:** Regresi Linier Berganda

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	55
Model	.303840048	2	.151920024	F(2, 52)	=	35.92
Residual	.219946423	52	.004229739	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.5801
				Adj R-squared	=	0.5639
Total	.523786471	54	.009699749	Root MSE	=	.06504

  

y	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
x1	.031327	.0040945	7.65	0.000	.0231108	.0395432
x2	3.409742	.7728168	4.41	0.000	1.858971	4.960512
_cons	.1223494	.0088094	13.89	0.000	.104672	.1400268

Sumber: Kalkulasi data STATA 17

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh persamaan:

$$\text{Sharpe ratio} = 0,122 + 0,031 \text{ MTA\_unconditional} + 3,410 \text{ SSS\_unconditional}$$

Dimana: T-tabel (2,004879) dan F-tabel (3,168246). Rasio Sharpe menunjukkan bahwa pada variabel model unconditional, Kemampuan *Market Timing* (MTA) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Temuan ini mengungkapkan bahwa dengan tidak mempertimbangkan faktor eksternal *Market Timing Ability* dapat memberikan dampak yang signifikan bagi manajemen, khususnya dalam menilai kemampuan manajer investasi untuk menentukan waktu yang tepat dalam melakukan transaksi jual-beli saham guna meningkatkan kinerja portofolio reksa dana saham. Dalam kondisi COVID-19 di Indonesia, model unconditional *market timing* manajer investasi Ability menunjukkan arah positif. Hal ini membuktikan kemampuan manajer dalam mengelola portofolio berhasil meningkatkan tingkat pengembalian.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Sundar & Irisappane (2015), Sharma (2016), dan Oliveira (2018) yang menyimpulkan bahwa *market timing Unconditional* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan kinerja portofolio reksa dana saham. Mereka membuktikan bahwa kemampuan *market timing* secara signifikan meningkatkan kinerja portofolio reksa dana saham, dimana kehati-hatian manajer investasi dalam memilih dan mengelola saham - meskipun dalam kondisi pasar yang fluktuatif - terbukti mampu menghasilkan pengembalian yang optimal, sehingga mengkonfirmasi pentingnya keahlian *market timing* dan *stock selection* dalam manajemen portofolio reksa dana saham.

Tabel 8: Rekapitulasi Perhitungan Treynor Mazuy

NO	Nama Reksa Dana	Y	X1	X2	Sharpe Ratio	MTA unconditional	SS unconditional
		Kinerja RD	MTA $\gamma$	SSS $\alpha$			
1	Schroder Dana Prestasi Plus	0.0714	-0.6320	-0.0014	√	-	-
2	Batavia Dana Saham	0.0815	-0.8009	-0.0005	√	-	-
3	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	0.1292	-0.2215	0.0000	√	-	-
4	Schroder Dana Prestasi	0.1017	-0.7194	0.0010	√	-	√
5	Mandiri Saham Atraktif	0.0945	-0.7159	-0.0005	√	-	-
6	Manulife Dana Saham Utama	0.2267	0.0882	0.0083	√	√	√
7	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0.1635	-1.6922	0.0116	√	-	√
8	Ashmore Saham Sejahtera Nusantara	0.1461	-0.3803	0.0024	√	-	√
9	Eastspring Investments Value Discovery Kelas B	0.1978	-1.7517	0.0150	√	-	√
10	Manulife Dana Saham Kelas A	0.1303	-0.9214	0.0040	√	-	√

NO	Nama Reksa Dana	Y	X1	X2	Sharpe Ratio	MTA unconditional	SS unconditional
		Kinerja RD	MTA	SSS			
			$\gamma$	$\alpha$			
11	Batavia Saham Cemerlang	0.0716	-0.5460	-0.0033	√	-	-
12	Sam Dana Cerdas	0.0554	-1.5774	-0.0003	√	-	-
13	Batavia Saham Sejahtera	0.0715	-0.5495	-0.0033	√	-	-
14	Sucorinvest Equity Fund	0.2223	1.1886	0.0006	√	√	√
15	Sequis Equity Maxima	0.0508	-0.8563	-0.0033	√	-	-
16	Trimegah Saham Nusantara	0.0894	-0.5218	-0.0019	√	-	-
17	Danareksa Mawar Ekuitas Plus	0.0625	0.1638	-0.0083	√	√	-
18	Hpam Smart Beta Ekuitas	0.1463	-2.4191	0.0145	√	-	√
19	Syailendra Dana Ekuitas Sejahtera	0.0322	0.0512	-0.0103	√	√	-
20	Manulife Dana Saham Andalan	0.2729	0.2044	0.0119	√	√	√
21	Simas Saham Unggulan	-0.1248	-1.7960	-0.0108	-	-	-
22	Schroder 90 Plus Equity Fund	0.0871	-0.6635	-0.0002	√	-	-
23	Bahana Primavera 99 Kelas S	0.0340	-0.8724	-0.0041	√	-	-
24	BNP Paribas Pesona	0.0759	-1.0312	-0.0001	√	-	-
25	BNP Paribas Ekuitas	0.0758	-0.6388	-0.0022	√	-	-
26	BNI-AM Inspiring Equity Fund	0.0326	-1.6806	-0.0002	√	-	-
27	BNP Paribas Maxi Saham	0.0417	-0.6271	-0.0057	√	-	-
28	Panin Dana Maksima	0.0796	-0.2543	-0.0045	√	-	-
29	Schroder Dana Prestasi Prima	0.0749	-0.3450	-0.0031	√	-	-
30	Schroder Dana Istimewa	0.1875	-1.8562	0.0144	√	-	√
31	BNP Paribas Infrastruktur Plus	0.0674	-1.2383	0.0002	√	-	√
32	Capital Equity Fund	0.0130	2.0117	-0.0079	√	√	-
33	Bahana Stellar Equity Fund	0.0317	-0.2486	-0.0081	√	-	-
34	Mandiri Investa Atraktif	0.0901	-0.3986	-0.0026	√	-	-
35	Sam Indonesian Equity Fund	0.2963	6.5225	0.0583	√	√	√
36	Fwd Asset Dividend Yield Equity Fund	0.0864	0.1140	-0.0051	√	√	-
37	Danareksa Mawar Ekuitas Utama	0.0651	-0.0554	-0.0068	√	-	-
38	BNP Paribas Solaris	0.2447	0.6430	0.0077	√	√	√
39	Manulife Dana Ekuitas Utama	0.1419	-0.4664	0.0025	√	-	√
40	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0.0652	-0.7895	-0.0027	√	-	-
41	Schroder Dana Ekuitas Utama	0.1308	-0.7792	0.0033	√	-	√
42	Panin Dana Berkembang	0.1052	-0.6264	0.0004	√	-	√
43	Ashmore Saham Sejahtera Nusantara II	0.1032	-0.5879	-0.0003	√	-	-
44	Panin Dana Teladan	0.1590	-1.4605	0.0097	√	-	√
45	Trimegah Bhakti Bangsa	0.1455	-1.1509	0.0068	√	-	√
46	Tram Consumption Plus	0.1058	-1.2326	0.0035	√	-	√

NO	Nama Reksa Dana	Y	X1	X2	Sharpe Ratio	MTA unconditional	SS unconditional
		Kinerja RD	MTA	SSS			
		$\gamma$	$\gamma$	$\alpha$			
47	Pan Arcadia Dana Saham Bertumbuh	0.4709	7.6902	-0.0048	√	√	-
48	Ashmore Saham Dinamis Nusantara	0.2299	0.0114	0.0079	√	√	√
49	Pinnacle Dana Prima	0.3409	5.4136	-0.0168	√	√	-
50	Syailendra Equity Garuda Fund	0.0939	0.0655	-0.0051	√	√	-
51	Mandiri Dynamic Equity	0.2516	-2.7381	0.0285	√	-	√
52	Panin Dana Berdedikasi	0.0443	-0.8708	-0.0044	√	-	-
53	Bahana Dana Ekuitas Andalan	0.0357	-1.2165	-0.0020	√	-	-
54	Mandiri Investa Equity Movement	0.0756	-0.7358	-0.0021	√	-	-
55	Pool Advista Kapital Optimal	0.3381	8.2343	-0.0266	√	√	-
<b>Average &amp; Good Performance</b>		<b>0.1221</b>	<b>-0.1139</b>	<b>0.0010</b>	<b>54</b>	<b>14</b>	<b>21</b>
<b>Percentase</b>					<b>98.18%</b>	<b>25.45%</b>	<b>38.18%</b>

Menurut rekapitulasi model Terynor-Mazuy unconditional yang ditunjukkan dalam Tabel 8, terdapat 14 reksa dana ekuitas di Indonesia, atau 25,45 persen, dengan kemampuan positif atau kemampuan *market timing*, sementara 74,54 persen sisanya tidak memiliki kemampuan tersebut. Koefisien variabel gamma positif, yang menunjukkan bahwa kemampuan manajer investasi untuk melakukan *Market Timing Ability* akan menghasilkan imbal hasil reksa dana saham yang lebih tinggi.

Kemampuan *market timing* model unconditional memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Kemampuan ini dapat meningkatkan kinerja reksa dana seiring dengan peningkatan kompetensi pemilihan saham oleh manajer investasi. Menurut rekapitulasi model kondisional Treynor-Mazuy yang ditunjukkan dalam Tabel 8, 21 reksa dana ekuitas (38,18 persen) memiliki kemampuan positif atau kemampuan selektivitas saham. Sedangkan 61,82 persen lainnya tidak dapat memilih saham mereka sendiri. Temuan dari penelitian ini sebanding dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramita (2017), yang menemukan bahwa keterampilan pemilihan saham dan kemampuan waktu pasar manajer investasi reksa dana lebih kuat pada masa krisis dibandingkan dengan periode stabilitas. Hal ini disebabkan karena, selama krisis, manajer investasi lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan mereka.

Koefisien variabel alpha positif, yang menunjukkan bahwa kemampuan pemilihan saham oleh manajer investasi berkontribusi pada penurunan imbal hasil reksa dana saham. Ketika rupiah melemah, harga saham cenderung turun karena investor asing menjual saham mereka dan keluar dari pasar modal Indonesia, yang menyebabkan penurunan harga saham dan mengakibatkan penurunan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana, dan sebaliknya.

Pada penelitian lainnya dari persepektif berbeda yaitu model conditional yang telah dilakukan pada data yang sama, walaupun sama-sama diperoleh hasil yang positif signifikan namun Ketika tidak mempertimbangkan faktor eksternal (makroekonomi), manajer investasi yang memiliki kemampuan keduanya (*market timing dan stock selection*) lebih banyak. Dimana ada sebanyak reksa dana saham memiliki kemampuan keduanya.

#### 4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *market timing* dan *stock selection* oleh manajer investasi selama masa Covid-19 di Indonesia selama masa awal Pandemi Covid 19. Menariknya, pada model *unconditional* manajer investasi membuat keputusan manajerial, yang menghasilkan hasil yang positif dan signifikan. Hasil penelitian menunjukkan sejumlah angka positif yang sangat tinggi, yaitu dari 55 reksa dana saham sejumlah 14 reksa dana atau sebanyak 25,45 persen, memiliki kemampuan *market timing* yang baik. Model unconditional ini juga menunjukkan bahwa keterampilan pemilihan saham memiliki nilai koefisien positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Jumlah manajer investasi dengan kemampuan memilih saham diperkirakan mencapai 38,18

persen dalam model unconditional selama epidemi yang memicu krisis. Terdapat 6 reksa dana saham, yaitu Reksa Dana Saham Manulife Dana Saham Utama, Sucorinvest Equity Fund, Manulife Dana Saham Andalan, Sam Indonesian Equity Fund, BNP Paribas Solaris, Ashmore Saham Dinamis Nusantara, yang ditemukan memiliki kemampuan *market timing* dan *stock selection* positif menggunakan model *unconditional*. Menurut estimasi Sharpe, Reksa Dana Saham Sam Indonesia Equity Fund memiliki kemampuan *market timing* yang baik sebesar 10,8225 dan kemampuan *stock selection*nya sebesar 0,1069, yang menghasilkan kinerja luar biasa. Kepercayaan publik terhadap manajer investasi ini juga tinggi, dengan aset yang dikelola (AUM) melebihi 1 triliun rupiah selama periode penelitian. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan model *unconditional* diluar masa krisis.

## Referensi

1. Ariswati, L.D., Iskandar, R., Azis, M. "Performance Analysis of Mutual Funds Based On Market Timing Ability and Stock Selection Skill during Covid-19 Pandemic in Indonesia", *Saudi Journal of Business and Management Studies.*, Volume 6 Issue 7 250-255. 2021.
2. Aziqoh, A. N. "Analisis Kinerja Reksadana Saham dan Reksadana Indeks dalam Penilaian Tingkat Efisiensi Pasar Modal di Indonesia", *Mabsya: Jurnal Manajemen Bisnis Syariah, Vol. 3* , Vol 3. 2021.
3. Azis, M., Iskandar, R., Ariswati, L. D., Sudirman, I. M., & Darma, D. C. "The Treynor-Mazuy Conditional Model: Overview of Market Timing and Stock Selection on Equity Mutual Funds Performance", *Economic Alternatives*, Issue 2, pp. 252-263. 2022.
4. Biswas, S., & Sen, R." Nonparametric Estimation of Range Value at Risk", *Computation*. 2023.
5. Ding, J., Jiang, L., Liu, X., & Peng, L." Nonparametric tests for market timing ability using daily mutual fund returns", *Journal of Economic Dynamics and Control*, Volume 150. 2023.
6. Kaur, I. "Performance, Timing, and Selectivity Skill of Indian Equity Mutual Funds: An Empirical Approach.", *Journal of Arts, Science and Commerce*, , IV(4), 87–94. 2013.
7. Koulis, A., Beneki, C., Adam, M., & Botsaris, C. " An Assessment of the Performance of Greek Mutual Equity Funds Selectivity and Market Timing", *Applied Mathematical Sciences*, Vol. 5, 2011, no. 4, 159 - 171. 2011.
8. Manurung, A. H., & Sihombing, P. "The Impact of Stock Selection, Market Timing and Equity Fund Size on Equity Funds Performance during Covid-19", *Kontingensi: Jurnal Ilmiah Manajemen*, Vol 11 No 1. 2023.
9. Mustofa, F. S., & Kusumawardhani, A." Pengaruh Stock Selection Ability dan Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa dana Syariah Saham Menggunakan Model Conditional dan Unconditional pada periode 2009-2015. ", *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 746–755. 2016.
10. Oliveira, L., Salen, T., Curto, J. D., & Ferreira, N." Market Timing and Selectivity: An Empirical Investigation of European Mutual Fund Performance", *International Journal of Economics and Finance*. 2018.
11. Oyinlola, M. A., Oloko, T. F., & Orekoya, S. "Ratchet Effect in Import Prices-Inflation Rate Nexus", *Economic Alternatives*, , 3, 335-354. 2021.
12. Paramita, V. S., Jafar, B., & Siregar, I. W. "Market timing and stock selection performance of mutual fund in bull and bear market condition", *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 309–321. 2017.
13. Sharma, D." An Empirical Analysis of Market Timing Performance of Indian Asset Management Companies under Unconditional Model", *International Journal of Finance and Accounting*, 5(1): 1-12. 2016.
14. Sundar, V., & Irisappane, D. A. "Stock selection abilities and the market timing skills of fund Managers: A study with reference to banking sector funds in India", *International Journal of Information, Business and Management*, Vol. 7 No 4. 2015.
15. Suvarna, A." Timing and Selectivity Performance of Mutual Fund Managers: Application of Conditional Models to Indian Equity Diversified Mutual funds", *Jindal Management Journal*, Volume 11, issue 1. 2022.
16. Tripathy, N. " Efficiency of mutual funds and performance measurement in India: an empirical investigation", *International Journal of Business Excellence*, Vol. 13, No. 2. 2017.---