

**PENGARUH RISIKO SISTEMATIS, MARKET TIMING DAN UKURAN DANA TERHADAP KINERJA REKSA  
DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2014-2018<sup>1</sup>**

**Febrita Kusumastiti**

Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga

Email: itafebrita@gmail.com

**Muhammad Nafik Hadi Ryandono**

Departemen Ekonomi Syariah-Fakultas Ekonomi dan Bisnis-Universitas Airlangga

Email: muhammadnafik@feb.unair.ac.id

**ABSTRACT:**

*The purpose of this study is to determine the effect of the systematic of risk, market timing, and fund size toward sharia fixed income mutual funds in Indonesia period 2014-2018 partially and simultaneously. This research uses a quantitative approach and uses multiple linear regression tests to determine the relationship between exogenous variables and endogenous variable. The result of this research shows that systematic risk and fund size are partially have significant influence to the sharia fixed income mutual funds performance. Meanwhile, market timing is partially have insignificant influence to the sharia fixed income mutual funds performance. While simultaneously, systematic risk, market timing and fund size have significant influence to the sharia fixed income mutual funds performance with the coefficient of determination is 31,9% while the remaining 68,1% is influenced by other variables not included in this research.*

**Keywords: Sharia Mutual Fund Performance, Systematic Risk, Market Timing, Fund Size.**

**I. PENDAHULUAN**

Pasar modal memiliki peranan penting dalam suatu perekonomian negara. Hal ini dikarenakan pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal yaitu tempat terjadinya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan untuk jangka panjang yaitu lebih dari satu tahun seperti saham, reksa dana, obligasi, dan lain-lain. Secara garis besar, pasar modal merupakan tempat orang untuk berinvestasi, sebuah kegiatan yang dilakukan masyarakat dalam memanfaatkan uang yang dimilikinya untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Impian dari kebanyakan individu adalah mereka dapat hidup mandiri secara finansial. Untuk mewujudkan kemandirian tersebut salah satunya dengan cara berinvestasi. Masyarakat di Indonesia mulai sadar pentingnya investasi bagi masa yang akan datang. Namun, tidak semua masyarakat yang ingin melakukan investasi memiliki pengetahuan dan keahlian yang cukup dalam memanfaatkan uang yang mereka miliki. Menurut Sutedi (2011) menjelaskan bahwa investasi menurut syariah adalah menempatkan dana yang dimiliki pada suatu tempat yang menghasilkan manfaat.

Salah satu produk dalam pasar modal yang banyak diminati oleh

---

<sup>1</sup> Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi yang ditulis oleh Febrita Kusumastiti, NIM: 041511433122, yang diuji pada 25 Juni 2019.

masyarakat adalah reksa dana. Reksa dana merupakan alternatif bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan uang yang dimilikinya, namun tidak memiliki keahlian, pengetahuan serta waktu yang cukup untuk memanfaatkan uang tersebut. Melalui reksa dana, modal yang dimiliki oleh investor dikumpulkan kepada manajer investasi untuk kemudian dikelola dan diinvestasikan dalam portofolio efek.

Reksa dana syariah merupakan salah satu industri yang berkembang sangat cepat dalam sistem keuangan Islam. Reksa dana syariah merupakan alternatif bagi calon investor yang ingin menempatkan dananya pada sektor investasi yang sesuai dengan syariat Islam. Hal utama yang membedakan reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional, yaitu pengelolaan portofolio pada reksa dana syariah mengutamakan kehalalan pada instrumen yang akan diinvestasikan di mana mengandung proses penyaringan (*screening*) dan pembersihan (*cleansing*). Reksa dana syariah berdasarkan Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2001 adalah reksa dana yang prosesnya harus dilakukan berdasarkan prinsip dan ketentuan hukum Islam, baik dalam bentuk akad antara investor sebagai pemilik harta dengan manajer, ataupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi (Anshori:2008).

Menginvestasikan dana yang dimiliki investor pada reksa dana syariah

merupakan solusi untuk menghindari diri dari produk keuangan yang mengandung unsur *riba*, *maysir*, dan *gharar* sehingga tidak memakan harta secara batil sebagaimana firman Allah SWT yang telah tercantum di dalam Al-Qur'an surat An-Nisa ayat 29 sebagai berikut:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ  
بِئْتِنَافِكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونُوا تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ  
مِنْكُمْ ؕ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ؕ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ  
رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

*Yā ayyuhallażīna āmanu lā ta`kulū amwālakum bainakum bil-bāṭili illā an takūna tijāratan 'an tarāḍim mingkum, wa lā taqtulū anfusakum, innallāha kāna bikum raḥīmā*

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu, dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu" (QS. An-Nisa:29, Departemen Agama RI, 2007:83)

Ayat tersebut menjelaskan bahwa Allah melarang orang-orang yang beriman mencari harta dengan cara yang bathil sehingga terdapat aturan bahwa dalam melakukan transaksi harus berdasarkan suka sama suka. Islam menekankan agar para investor dalam mengelola hartanya yang telah diberikan Allah kepadanya harus dilakukan dengan

benar serta menginvestasikannya untuk hal-hal yang diperbolehkan.



Sumber: Statistik Reksa Dana Syariah.

**Gambar 1.**

**Perkembangan Reksa Dana Syariah  
 Periode 2014-2018**

Pada gambar 1 menunjukkan bahwa sejak tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 jumlah reksa dana syariah yang ada di Indonesia terus meningkat. Per Desember 2018 terdapat 224 reksa dana syariah di Indonesia. Grafik di atas juga memperlihatkan kenaikan jumlah NAB. Hal ini menunjukkan bahwa reksa dana syariah mampu meningkatkan ketertarikan para investor dan bertambahnya kepercayaan investor untuk berinvestasi pada reksa dana syariah. Peningkatan jumlah reksa dana syariah di Indonesia karena reksa dana syariah dianggap memiliki prospek yang baik kedepannya. Sehingga membuat investor bingung memilih perusahaan mana yang tepat untuk ditempatkan modalnya. Untuk memudahkan investor dalam memilih reksa dana mana yang akan dipilih, investor perlu mengetahui kinerja investasi portofolio yang dikelola oleh manajer investasi salah satunya

tercermin dari nilai aktiva bersih dari reksa dana.

Menurut Haryanto (2014) mengetahui kinerja pada reksa dana sangat diperlukan agar investor tidak memilih reksa dana yang salah sehingga mengalami kerugian. Selain dengan melihat NAB sebagai cerminan seberapa besar dana yang dikelola (*fund size*) oleh suatu reksa dan untuk mengukur kinerja reksa dana, dapat dilihat dari risiko sistematis dan *market timing* dari suatu reksa dana.

**Tabel 1.  
 Indeks Reksa Dana Syariah**

Jenis Reksa Dana Syariah	Indeks 5 Tahun (%)
Reksa Dana Saham Syariah	-12,99
Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah	28,58
Reksa Dana Campuran Reksa Dana Syariah	7,75
Reksa Dana Pasar Uang Syariah	24,78

Sumber: Indeks Reksa Dana Syariah dalam [www.bareksa.com](http://www.bareksa.com)

Gambar 1.2 menunjukkan indeks dari reksa dana syariah yang menggambarkan indikator untuk melihat perkembangan kinerja reksa dana syariah selama 5 tahun yaitu pada tahun 2014-2018. Pada penelitian ini menggunakan reksa dana pendapatan tetap syariah sebagai subjek penelitian karena berdasarkan gambar di atas reksa dana pendapatan tetap syariah memiliki indeks terbaik yaitu sebesar 28,58% dibandingkan dengan reksa dana syariah lainnya. Reksa dana pendapatan tetap syariah adalah

reksa dana yang menginvestasikan dananya ke efek syariah yang bersifat surat hutang dengan komposisi jumlah sekurang-kurangnya 80% dari total asetnya (Widjaja dan Ramaniya, 2006:25).

## **II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Menurut Soemitra (2017:158) menjelaskan bahwa reksa dana syariah merupakan lembaga intermediasi yang membantu seseorang yang memiliki surplus dana untuk menempatkannya dalam bentuk investasi. Salah satu tujuan reksa dana syariah yaitu memenuhi kebutuhan investor untuk mendapatkan pendapatan investasi yang halal dan sesuai dengan prinsip syariah. Reksa dana syariah tidak akan menginvestasikan dananya pada obligasi dari perusahaan yang produk atau pengelolaannya tidak sesuai dengan syariat Islam, seperti pabrik minuman beralkohol, industri peternakan babi, lembaga keuangan yang menganut sistem riba dalam kegiatan operasionalnya, serta bisnis yang mengandung maksiat.

Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 19/POJK.04/2015, jenis-jenis reksa dana syariah terdiri dari:

1. Reksa Dana Syariah Pasar Uang adalah reksa dana yang dalam penerapannya manajer investasi harus melakukan investasi pada instrumen pasar uang syariah dalam negeri dan atau efek syariah berpendapatan tetap dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.
2. Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap adalah reksa dana yang wajib menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktiva bersih dalam bentuk efek bersifat hutang.
3. Reksa Dana Syariah Saham adalah reksa dana yang wajib menginvestasikan minimal 80% dari nilai aktiva bersih pada instrumen ekuitas.
4. Reksa Dana Syariah Campuran adalah reksa dana yang hanya dapat melakukan investasi pada instrumen ekuitas, efek syariah pendapatan tetap atau instrumen pasar uang . Investasi dilakukan pada salah satu instrumen dari ketiga jenis tersebut dengan menempatkan maksimal 79% dari nilai aktiva bersih.
5. Reksa Dana Syariah Terproteksi adalah reksa dana yang portofolio efeknya wajib memiliki komposisi minimal 70% dari nilai aktiva bersih yang diinvestasikan pada efek syaria pendapatan tetap dan maksimal 30% dari nilai aktiva bersih pada saham syariah atau sukuk yang diperdagangk dalam negeri.
6. Reksa Dana Syariah Indeks adalah reksa dana yang wajib menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari nilai aktiva bersih pada efek yang menjadi bagian dari indeks syariah.
7. Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri adalah reksa dana

yang menginvestasikan paling sedikit 51% dari nilai aktiva bersihnya pada efek syariah luar negeri dan paling banyak 49% dari nilai aktiva bersih pada efek syariah dalam negeri.

8. Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk adalah reksa dana yang menginvestasikan minimal 85% dari nilai aktiva bersihnya pada sukuk yang ditawarkan dalam negeri, surat berharga syariah negara ataupun surat berharga komersial syariah dengan jatuh tempo satu tahun atau lebih.

#### Nilai Aktiva Bersih

Nilai aktiva bersih atau *Net Asset Value* merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi semua kewajiban yang ada, sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai unit penyertaan yang telah beredar (Achsen, 2000:75). Perhitungan nilai aktiva bersih pada reksa dana dalam suatu periode adalah sebagai berikut:

$$\text{Total NAB} = \text{Nilai Aktiva} - \text{Total kewajiban}$$

$$\text{NAB per Unit} = \frac{\text{Total nilai aktiva bersih}}{\text{Total unit penyertaan yang diterbitkan}}$$

#### Return

Suhartono dan Qudsi (2009:82) menjelaskan bahwa *return* adalah suatu tingkat keuntungan yang didapatkan oleh pemilik modal atas investasi yang telah dilakukannya. Jadi, setiap investasi yang dilakukan baik dalam jangka pendek atau jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*. *Return* reksa dana dapat dihitung dengan persamaan di bawah ini

(Hamzah dan Yohanes dalam Aticka, 2017) :

$$R_p = (NABUP_t - NABUP_{t-1}) : NABUP_{t-1}$$

Keterangan:

$R_p$  = Tingkat pengembalian portofolio

$NABUP_t$  = NAB per unit penyertaan pada akhir periode t

$NABUP_{t-1}$  = NAB per unit penyertaan pada awal periode t

#### Risiko Sistematis

Tandelilin (2010:102) menjelaskan bahwa risiko merupakan suatu perbedaan antara *return* realisasi dengan *return* yang diharapkan oleh investor. Risiko dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar sehingga tidak dapat didiversifikasi. Sementara risiko tidak sistematis merupakan risiko yang tidak berkaitan dengan keadaan pasar dapat berupa perubahan yang terjadi pada kondisi perusahaan.

Beta portofolio ( $\beta$ ) merupakan risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return* pembanding. Menurut Tandelilin (2010:201) menyatakan bahwa pengukuran risiko sistematis (beta) dapat dilakukan dengan menggunakan persamaan Metode Indeks Tunggal (*Single Index Method*) seperti di bawah ini:

$$\beta = \frac{R_p - \alpha_p - \epsilon_p}{R_m}$$

Keterangan:

$R_p$  = *return* portofolio

$R_m$  = *return* indeks pasar

$a_p$  = intersep

$\beta$  = beta portofolio reksa dana

$\varepsilon$  = error term

### **Market Timing**

Menurut Tandelilin (2010:517) menjelaskan bahwa *market timing* merupakan taktik jangka pendek yang dilakukan dengan cara manajer investasi secara aktif mengamati pergerakan harga dan nilai tukar di pasar dan melakukan tindakan untuk mencapai keuntungan dari pergerakan tersebut. Model persamaan *Treynor Mazuy* dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan *stock selection* dan *market timing* seorang manajer investasi. Kemampuan *market timing* yang dimiliki oleh manajer investasi dapat dilihat dengan seberapa besar nilai  $\gamma$ . Apabila nilai  $\gamma > 0$ , hal ini menunjukkan bahwa manajer investasi memiliki kemampuan *market timing*. Hamzah dan Yohanes (2014) menjelaskan persamaan *Treynor Mazuy* adalah sebagai berikut:

$$\gamma = \frac{(R_{pt} - R_{ft}) - a_p - \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) - \varepsilon_{pt}}{(R_{mt} - R_{ft})^2}$$

Keterangan:

$R_{pt}$  = return portofolio pada periode t

$R_{ft}$  = risk free return pada periode t

$a_p$  = koefisien regresi yang merupakan indikasi *securities selection* dari manajer investasi

$\beta_p$  = koefisien dari *market return* ( $R_{mt}$ ) dikurangi *risk free rate* ( $R_{ft}$ )

$\gamma_p$  = koefisien yang menggambarkan kemampuan *market timing*

$\varepsilon_{pt}$  = kesalahan acak

### **Ukuran Dana**

Ukuran dana (*fund size*) adalah besarnya total aset atau total dana kelolaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan reksa dana. Ukuran besar kecilnya reksa dana dilihat dari nilai aktiva bersihnya. Semakin besar total aset atau total dana kelolaannya maka semakin besar ukuran dana tersebut. Semakin besar ukuran yang dikelola akan memberikan fleksibilitas, memudahkan terciptanya *economics of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya sehingga akan berdampak positif pada kinerja (Gallagher, 1988). Menurut Indro et al. (1999) menjelaskan bahwa *fund size* merupakan logaritma natural dari aset bersih dalam kelolaan.

$$Fund\ size = \ln (fund\ size).$$

### **Kinerja**

Kinerja reksa dana merupakan hasil penilaian dari suatu reksa dana yang dapat digunakan sebagai evaluasi kinerja serta pengambilan keputusan investasi untuk masa mendatang. Menurut Manurung (2007:121) menjelaskan bahwa dalam melakukan evaluasi portofolio terdapat dua unsur penting yang harus diperhatikan, yaitu penentuan apakah manajer investasi menambah nilai terhadap portofolio dibandingkan dengan pembanding (*brenchmark*) dan penentuan perhitungan tingkat *return*.

### **Metode Sharpe**

Metode Sharpe digunakan untuk mengukur premi risiko untuk setiap risiko pada portofolio. Semakin tinggi indeks Sharpe menunjukkan kinerja dari suatu

portofolio lebih baik dari portofolio lainnya. Metode Sharpe dirumuskan dengan persamaan di bawah ini:

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

Keterangan:

$S_p$  = Nilai rasio Sharpe

$R_p$  = Rata-rata return reksa dana

$R_f$  = Rata-rata *return* investasi bebas risiko

$\sigma_p$  = Standar deviasi

### **Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Kinerja**

Risiko merupakan perbedaan dari *return* yang diharapkan dengan *return* realisasi yang diterima oleh investor. Sesuai dengan hukum investasi, yaitu "*high risk, high return*", memiliki arti bahwa keuntungan investasi yang tinggi berpotensi mendatangkan risiko yang besar pula. Sehingga semakin tinggi risiko, semakin tinggi *return* yang akan diterima yang mengakibatkan meningkatnya kinerja suatu reksa dana.

### **Pengaruh Market Timing Terhadap Kinerja**

*Market timing* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memperhitungkan waktu pasar untuk mengubah portofolio reksa dana untuk mencapai tingkat pengembalian yang sesuai dengan harapan. Manajer investasi mengamati harga pasar untuk kemudian mengambil tindakan untuk memperoleh keuntungan dari pergerakan harga tersebut. Manajer investasi dapat mengubah komposisi portofolio yang dimiliki saat pasar sedang naik maupun sedang turun. Manajer investasi akan membeli sekuritas pada saat pasar dalam

keadaan *bullish* dan menjual sekuritas pada saat pasar dalam keadaan *bearish*. Penyesuaian portofolio tersebut akan menghasilkan keuntungan yang akan optimal, sehingga akan meningkatkan kinerja suatu reksa dana.

### **Pengaruh Ukuran Dana Terhadap Kinerja**

Gallagher (1988) menjelaskan bahwa semakin besar dana yang dikelola oleh manajer investasi menunjukkan bertambahnya *bargaining power* serta memudahkan mencapai *economics of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya sehingga akan mendapatkan keuntungan atau *return* yang lebih baik serta berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bodson, et al (2011) yang menemukan bahwa *fund size* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana.

### **HIPOTESIS**

H1: Risiko sistematis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah di Indonesia periode 2014-2018.

H2: *Market timing* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah di Indonesia periode 2014-2018.

H3: Ukuran dana berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah di Indonesia periode 2014-2018.

H4: Risiko sistematis, *market timing*, dan ukuran dana berpengaruh signifikan

terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah di Indonesia periode 2014-2018.

### III. METODE PENELITIAN

#### Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Variabel yang digunakan pada penelitian ini ada dua yaitu, variabel eksogen yang terdiri dari risiko sistematis, *market timing*, dan *fund size* serta variabel endogen yaitu kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah.

#### Definisi Operasional

Beta portofolio ( $\beta$ ) merupakan risiko pasar yang memberikan gambaran hubungan antara *return* portofolio dengan *return* pembanding. Risiko sistematis dihitung dengan menggunakan "Single Index Method" di mana apabila angka yang dihasilkan semakin besar maka semakin besar pula risiko yang akan diterima.

*Market timing* merupakan kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolio yaitu membeli sekuritas pada saat pasar akan naik (*bullish*) dan menjual sekuritas ketika pasar akan turun (*bearish*). *Market timing* dihitung dengan menggunakan persamaan Treynor-Mazuy.

Ukuran dana kelolaan merupakan besarnya total aset atau total dana kelolaan yang dimiliki oleh suatu reksa dana. Ukuran reksa dana tercermin dari nilai aktiva bersih dari masing-masing reksa dana. Semakin besar nilai aktiva

bersih dari suatu reksa dana maka semakin besar ukuran dana perusahaan tersebut.

#### Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini keseluruhan datanya adalah data sekunder yang diperoleh dari Statistik Reksadana Syariah yang dipublikasikan dalam [ojk.go.id](http://ojk.go.id) untuk mendapatkan NAB reksa dana pendapatan tetap syariah periode Januari 2014-Desember 2018. Data Indonesia Sukuk Index Composite sebagai tolak ukur pasar diperoleh dari website [www.ibpa.com](http://www.ibpa.com). Kemudian data SBIS sebagai tolak ukur tingkat bebas risiko diperoleh dari situs Bank Indonesia yaitu [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

#### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah di Indonesia periode 2014-2018. Pada penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Kriteria yang ditentukan untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Reksa dana pendapatan tetap syariah yang beroperasi aktif selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2014-31 Desember 2018
2. Reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar dalam OJK dan beroperasi aktif selama periode penelitian
3. Reksa dana pendapatan tetap syariah yang menginvestasikan minimal 80%

dari aktivitya berbentuk efek pendapatan tetap.

4. Reksa dana pendapatan tetap syariah yang mempublikasikan Nilai Aktiva Bersihnya di media cetak minimal Januari 2014.

Sampel pada penelitian ini sebanyak enam reksa dana pendapatan tetap syariah yaitu, BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Syariah Dompot Dhuafa, PNM Amanah Syariah, MNC Dana Syariah, Mega Dana Obligasi Syariah, Mandiri Investa Dana Syariah, dan SAM Sukuk Syariah Sejahtera.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini, teknik analisis yang dilakukan menggunakan metode regresi linier berganda dengan tahap-tahap sebagai berikut:

##### Uji Asumsi Klasik

Penelitian dengan menggunakan model analisis regresi tergolong kelompok analisis parametrik yang di dalamnya terdapat beberapa asumsi atau persyaratan analisis yang harus dipenuhi sebelum pengambilan kesimpulan dari analisis regresi tersebut, yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

##### Uji Normalitas

**Tabel 2.**  
**Uji Normalitas**

Kolmogrov-Smirnov Z	0,858
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,453

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan hasil uji Komogrov-Smirnov sebesar 0,858 dengan nilai signifikansi 0,453. Hal ini dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal karena nilai signifikansi menunjukkan lebih besar dari 0,05.

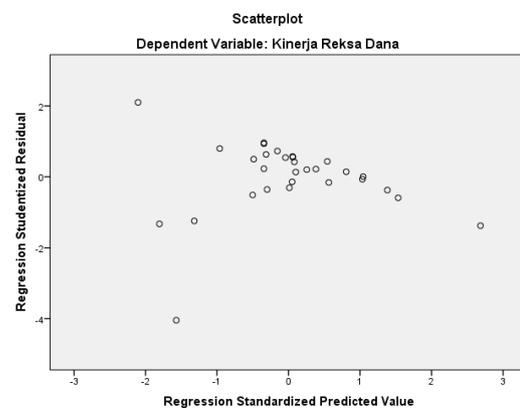
##### Uji Autokorelasi

**Tabel 3.**  
**Uji Autokorelasi**

Durbin-Watson	1,937
---------------	-------

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan angka Durbin-Watson berada di antara -2 sampai +2 yaitu 1,937. Hal ini menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

##### Uji Heterosekastisitas



**Gambar 2.**  
**Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan gambar 2 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Hal ini dapat disimpulkan bahwa varian antar anggota grup dalam model regresi adalah sama. Sehingga pada pengujian

ini, model regresi adalah tidak terjadi heteroskedastisitas

#### Uji Multikolinieritas

**Tabel 4.**  
**Uji Multikolinieritas**

	Tolerance	VIF
Risiko	0,974	1,027
Market Timing	0,964	1,037
Ukuran	0,948	1,054

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai VIF dari ketiga variabel eksogen menunjukkan angka kurang dari 10 dan nilai tolerance menunjukkan angka lebih dari 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas atau tidak terdapat korelasi antar ketiga variabel eksogen.

#### Uji Hipotesis

##### Uji t

**Tabel 5.**  
**Uji Parsial**

Variabel	t	Probability	$\alpha$	Keterangan
Risiko	2,832	0,009		Nilai prob < $\alpha$ : $H_0$ ditolak
Market timing	0,338	0,738	0,05	Nilai prob > $\alpha$ : $H_0$ diterima
Ukuran dana	-2,240	0,034		Nilai prob < $\alpha$ : $H_0$ ditolak

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan dari masing—masing variabel adalah sebagai berikut:

1. Variabel risiko sistematis berpengaruh positif secara signifikan terhadap kinerja reksa dana.
2. Variabel *market timing* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana.
3. Variabel ukuran berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kinerja reksa dana.

##### Uji F

**Tabel 6.**  
**Uji Simultan**

F-statistic	4,056
Prob (F-statistic)	0,017

Berdasarkan tabel di atas hasil probabilitas F statistik sebesar 0,017 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (5%) maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hipotesis yang menyatakan ada pengaruh secara simultan antara risiko sistematis, *market timing*, dan ukuran dana secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah di Indonesia dapat diterima.

#### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 7.**  
**Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	Square
1	0,565	0,319

Berdasarkan tabel di atas diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0,319 atau 31,9%. Angka tersebut menunjukkan bahwa variabel kinerja reksa dana dapat dijelaskan oleh variabel risiko sistematis, *market timing*, dan ukuran dana sebesar 31,9%, sedangkan sisanya sebesar 68,1% dijelaskan oleh variabel yang tidak terdapat pada penelitian ini.

#### Pembahasan

##### 1. Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,009 < 0,05$ ) dan t hitung lebih besar dari t tabel ( $2,832 > 2,045$ ). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat risiko berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah. Hasil dari penelitian ini

menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat risiko, semakin tinggi pula kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurcahya (2010) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat risiko, semakin tinggi pula *return* yang akan diterima sehingga dapat meningkatkan kinerja reksa dana.

## **2. Pengaruh Market Timing Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah**

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,738 > 0,05$ ) dan t hitung lebih kecil dari t tabel ( $0,338 < 2,045$ ). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa *market timing* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah, artinya pada periode penelitian ini manajer investasi tidak memiliki kemampuan melakukan penyesuaian portofolio aset terhadap pergerakan harga pasar yang mengakibatkan *return* yang diterima tidak optimal, sehingga tidak berpengaruh pada peningkatan kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tan dan Unal (2015) serta Rachmah dan Juniar (2018), hasil dari penelitian tersebut adalah *market timing* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana.

## **3. Pengaruh Ukuran Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah**

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,034 < 0,05$ ) dan t hitung  $-2,237 < -2,045$ . Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel eksogen *fund size* berpengaruh signifikan negatif terhadap variabel endogen kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah. Sehingga, dapat diartikan semakin besar ukuran dana yang dikelola manajer investasi dapat menurunkan kinerja reksa dana. Hal ini dapat disebabkan karena tidak tercapainya skala ekonomis pada reksa dana. Menurut Grinblatt dan Titman (1989) menjelaskan bahwa reksa dana yang mengelola dana dalam ukuran yang lebih kecil memiliki biaya transaksi yang lebih besar dibandingkan dengan reksa dana yang berukuran lebih besar. Artinya, semakin besar ukuran dana yang dikelola dapat mencapai *economic of scale* karena rendahnya biaya pengeluaran yang harus ditanggung sehingga dapat memberikan *return* yang lebih baik serta meningkatkan kinerja reksa dana. Namun pada periode penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya dana yang dikelola oleh manajer investasi juga diikuti biaya pengeluaran yang besar sehingga skala ekonomis yang diinginkan tidak tercapai yang mengakibatkan *return* tidak meningkat sehingga berdampak pada penurunan kinerja reksa dana. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Bitomo dan Muharam (2016) yang menyatakan *fund size* berpengaruh

signifikan negatif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

#### **4. Pengaruh Risiko Sistematis, Market Timing, dan Ukuran Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah**

Berdasarkan hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,017 < 0,05$ ) dan F hitung lebih besar dari F tabel ( $4,056 > 2,98$ ). Hal ini dapat disimpulkan bahwa risiko sistematis, *market timing*, dan ukuran dana secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah. Risiko sistematis, *market timing*, dan ukuran dana memberi pengaruh sebesar 31,9% terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah yang ditunjukkan pada koefisien determinasi ( $R^2$ ). Perusahaan reksa dana pendapatan tetap syariah perlu lebih memperhatikan ketiga variabel tersebut dan meningkatkan kinerjanya sehingga dapat memberikan *return* terbaik untuk investor.

#### **V. SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa risiko sistematis, *market timing*, dan ukuran dana berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah. Sedangkan secara parsial, risiko sistematis berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah, *market timing* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah, serta ukuran

dana berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah.

Saran yang dapat diberikan dari penelitian adalah diharapkan manajer investasi dapat memperbaiki kemampuan *market timing* serta kemampuan dalam mengelola dana untuk didiversifikasikan pada portofolio terbaik sehingga dapat meningkatkan *return* yang akan didapatkan. Selain itu, bagi peneliti selanjutnya diharapkan mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain serta jangka waktu yang lebih panjang.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Achsien, Iggi H. 2000. *Investasi Syariah di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Anshori, Abdul Ghofur. 2008. *Aspek Hukum Reksa Dana Syariah di Indonesia*. Bandung: Refika Aditama.
- Bitomo, Habib dan Harjum Muharam. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana di Indonesia. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 5, No.2.
- Bodson, Lauren et al. 2011. Does Size Affect Mutual Fund Performance? A General Approach. *Journal of Asset Management*. Vol.12, 3, p.163-171.
- Bodie, Z., Alex Kane, and Alan J. Marens. 2008. *Investments 7th.ed.* Singapore: McGraw Hill, International Edition.

- Ciccotello, Conrad S. and C. Terry Grant. 1996. Equity Fund Size and Growth: Implications for Performance and Selection. *Financial Service Review*. Vol. 5, No.1, p.1-12.
- Gallagher, Timothy J. 1998. Mutual Fund Size and Risk-adjusted Performance. *Illionis Business Review*. Vol. 45, p.11-13.
- Grinblatt, M. and Sheridan Titman. 1989. Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portofolio Holdings. *Jornal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 62, No.3, p. 393-416.
- Hamzah, Amal dan Agustinus Yohanes. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional Jenis Saham pada Periode 2008-2012. *Jurnal MIX*, IV (3): 369-409.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2014. *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*. Jakarta: Kencana.
- Indro, Daniel C. et al. 1999. Mutual Fund Performance: Does Fund Size Matter. *Financial Analysts Journal*. Vol. 55, No. 3.
- Manurung, Adler Haymans. 2007. *Panduan Lengkap: Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Buku Kompas.
- Putri, Cicilia H. Mungkas dan A. Mulyo Haryanto. 2014. Analisis Pengaruh Market Timing Ability, Stock Selction Skill, Expense Ratio dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *Diponegoro Journal Management*.
- Nurchaya, Ginting P. Enka. 2010. Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. Surakarta: Universitas Sebelas Maret
- Rachmah Dina Aulia dan Astrid Juniar. 2018. Pengaruh Stock Selection, Market Timing dan Fund Longetivity Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. *JSMK*. Vol. 2 No.1.
- Soemitra, Andri. 2017. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah edisi ke-2*. Jakarta: Kencana.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Unal, Gozde dan Omer Frauk Tan. 2015. Selectivity and Market Timing Ability of Polish Fund Managers Analysis of Selected Equity Funds. *Social and Behavioral Sciences*, p. 411-4