

## THE DETERMINANTS OF PERFORMANCE OF SHARIA EQUITY MUTUAL FUNDS<sup>1</sup>

### DETERMINAN KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH

Meidiana Rizki Adelia, Muhammad Nafik Hadi Ryandono  
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga  
meidianarizkia@gmail.com\*, muhammadnafik@feb.unair.ac.id

#### ABSTRAK

Banyak faktor yang dapat menentukan kinerja reksadana saham syariah, termasuk *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age* terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan jenis penelitian *explanatory research*. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh 6 reksadana saham syariah sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *stock selection skill* dan *market timing ability* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018. Sebaliknya, *fund age* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018.

**Kata Kunci:** *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund age*, *kinerja reksadana saham syariah*

#### ABSTRACT

There are a lot of factors that determine the sharia equity mutual funds performance, included *stock selection skill*, *market timing ability*, and *fund age*. This study aims to understand the effect of *stock selection skill*, *market timing ability*, and *fund age* on the sharia equity mutual funds performance in Indonesia from 2012 to 2018. This research uses a quantitative approach using an *explanatory research* type. The sampling technique in this study was *purposive sampling* and 6 sharia equity mutual funds were selected as samples. This study uses multiple linear regression analysis. The result of the study displayed that *stock selection skill* and *market timing ability* have a significant effect on the performance of sharia equity mutual funds in Indonesia from 2012 to 2018. On the contrary, *fund age* have no effect on the performance of sharia equity mutual funds in Indonesia from 2012 to 2018.

**Keywords:** *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund age*, *sharia equity mutual funds performance*

#### I. PENDAHULUAN

Islam menyerukan umatnya untuk tidak menimbun hartanya, melainkan memanfaatkannya secara produktif

dengan cara melakukan transaksi dan muamalah sesuai dengan syariah (Hidayat, 2011:23). Aktivitas muamalah dilakukan bertujuan untuk mencapai

#### Informasi artikel

Diterima: 22-04-2020  
Direview: 30-04-2020  
Diterbitkan: 18-05-2020

\*Korespondensi  
(Correspondence):  
Meidiana Rizki Adelia

Open access under Creative  
Commons Attribution-Non  
Commercial-Share A like 4.0  
International Licence  
(CC-BY-NC-SA)



<sup>1</sup> Artikel ini merupakan bagian dari skripsi dari Meidiana Rizki Adelia, NIM: 041611433023, yang berjudul, "Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability dan Fund Age Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah di Indonesia Periode 2012-2018."

kemaslahatan diantara manusia, sebagaimana firman Allah SWT yang telah dijelaskan di dalam Al-Quran surat Al-Hasyr ayat 7:

مَا أَفَاءَ اللَّهُ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا<sup>ع</sup> وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٧﴾

Artinya: "Harta rampasan (fai') dari mereka yang diberikan Allah kepada Rasul-Nya (yang berasal) dari penduduk beberapa negeri, adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak-anak yatim, orang-orang miskin dan untuk orang-orang yang dalam perjalanan, agar harta itu jangan hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu maka terimalah. Dan apa yang dilarangnya bagimu maka tinggalkanlah. Dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah sangat keras hukuman-Nya." (QS. Al-Hayr [59]:7 Departemen Agama, 2010)

Masyarakat memilih investasi syariah sebagai salah satu upaya dalam memanfaatkan harta kekayaan yang dimilikinya secara produktif melalui kegiatan muamalah yang sesuai dengan syariah. Reksadana syariah merupakan bagian dari muamalah sehingga investasi tersebut diperbolehkan. Reksadana syariah terdiri dari berbagai jenis maka investor perlu melakukan seleksi terhadap setiap jenis reksadana syariah. Umumnya

seleksi terhadap suatu reksadana syariah dilakukan melalui pengamatan terhadap kinerja historis reksadana syariah tersebut.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) termasuk dalam indikator untuk mengamati kinerja reksadana. Nilai NAB mengalami ketidakstabilan setiap hari. Perubahan nilai NAB memberikan indikator kinerja investasi suatu reksadana syariah yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan investor dalam menyeleksi jenis reksadana syariah. Berikut merupakan tabel perkembangan jumlah dan nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia 2012-2018:

Tabel 1.  
Perkembangan Jumlah dan NAB Reksadana Syariah Di Indonesia Tahun 2012-2018

| Tahun | Jumlah Reksadana Syariah | NAB Reksadana Syariah (dalam Rp. Miliar) |
|-------|--------------------------|--|
| 2011  | 50                       | 5.564,79                                 |
| 2012  | 58                       | 8.050,07                                 |
| 2013  | 65                       | 9.432,19                                 |
| 2014  | 74                       | 11.158,00                                |
| 2015  | 93                       | 11.019,43                                |
| 2016  | 136                      | 14.914,63                                |
| 2017  | 182                      | 28.311,77                                |
| 2018  | 224                      | 28.311,77                                |

Sumber : Statistik Reksadana Syariah Desember Tahun 2018 Otoritas Jasa Keuangan (Data diolah)

Pada tabel diatas dapat disimpulkan jumlah reksadana syariah mengalami peningkatan selama delapan tahun terakhir. Sementara, reksadana syariah pada NAB kecenderungan menunjukkan peningkatan, kecuali 2015 menjadi tahun yang berbeda karena mengalami penurunan 1,24% dari tahun sebelumnya. Penurunan NAB reksadana syariah ini berasal dari penurunan harga saham di pasar modal karena dipengaruhi kondisi perekonomian pada saat itu ([www.dream.co.id](http://www.dream.co.id)).

Seleksi terhadap reksadana syariah yang dilakukan melalui pengamatan

kinerja historis selain melihat perubahan NAB, investor juga harus mengetahui tentang faktor yang menjadi pandangan manajer investasi dalam menetapkan keputusan investasi. Manajer investasi setelah menentukan tujuan dan kebijakan investasi selanjutnya akan memilih strategi portofolio aktif atau pasif yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Penerapan strategi aktif dapat diterapkan melalui pendekatan pada kemampuan manajer investasi.

Kemampuan pemilihan saham (*stock selection skill*) dapat terbentuk secara alami pada manajer investasi yang terbiasa melakukan kegiatan penyeleksian saham secara terus-menerus sebelum mengambil keputusan dimasukkan atau dikeluarkannya saham dari portofolio reksadana. Indikator penilai kinerja reksadana saham dapat menggunakan *stock selection skill* (Sari dan Purwanto, 2012).

Kemampuan pengukuran waktu pasar (*market timing ability*) dapat terbentuk pada manajer investasi yang memiliki pengetahuan dalam bentuk pengalamannya yang terbiasa melakukan pengamatan yang tepat terhadap pergerakan harga pasar pada penyeleksian efek sekuritas. Indikator penilai kinerja reksadana saham dapat menggunakan *market timing ability* (Sari dan Purwanto, 2012)

Usia reksadana (*fund age*) adalah usia yang dimiliki reksadana yang mulai diperhitungkan sejak tanggal efektif reksadana diperdangkan di pasar modal.

usia reksadana menggambarkan pengalaman manajer investasi (Winingrum,2011). Menurut Rachmah dan Juniar (2018) usia reksadana (*fund age*) dapat dijadikan indikator dalam menilai kinerja reksadana saham.

Tabel 2.  
Proporsi Jumlah Reksadana Syariah Berdasarkan Jenisnya per Desember 2016-2018

| No                | Jenis            | 2016   | 2017   | 2018   |
|-------------------|------------------|--------|--------|--------|
| Reksadana Syariah |                  |        |        |        |
| 1.                | Saham            | 29,41% | 25,41% | 27,23% |
| 2.                | Terproteksi      | 19,12% | 18,78% | 17,86% |
| 3.                | Pasar Uang       | 11,03% | 14,36% | 16,52% |
| 4.                | Pendapatan Tetap | 15,44% | 14,36% | 15,63% |
| 5.                | Campuran         | 13,97% | 12,71% | 11,16% |
| 6.                | Sukuk            | 3,68%  | 5,52%  | 4,02%  |
| 7.                | Efek Luar Negeri | 5,88%  | 4,97%  | 3,57%  |
| 8.                | Indeks           | 0,74%  | 2,76%  | 3,13%  |
| 9.                | ETF-Saham        | 0,74%  | 1,10%  | 0,89%  |

Sumber : Laporan Perkembangan Pasar Modal Syariah Tahun 2018 Otoritas Jasa Keuangan (Data diolah)

Perkembangan proporsi jumlah setiap jenis reksadana syariah pada Tabel 1.2 menunjukkan perkembangan cukup baik tetapi berfluktuatif. Proporsi jumlah setiap jenis reksadana syariah terbesar dimiliki saham dan terkecil dimiliki ETF-Saham. Penelitian ini menggunakan objek reksadana syariah yang memiliki proporsi jumlah reksadana terbesar yaitu reksadana saham syariah. Dengan proporsi jumlah yang besar menunjukkan reksadana banyak diminati oleh para investor.

Penelitian dilakukan bertujuan untuk memberikan manfaat kepada beberapa pihak. Pertama, kepada investor terkait informasi dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Kedua, kepada manajer investasi terkait informasi sebagai suatu rekomendasi dalam memutuskan kebijakan investasi yang tepat untuk dilakukan pada portofolio reksadana. Ketiga, kepada peneliti selanjutnya, sebagai tambahan referensi bagi penelitian yang menggunakan topik reksadana syariah khususnya pada faktor yang dapat mempengaruhi kinerjanya.

Berdasarkan uraian penjelasan diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: Apakah Stock Selection Skill, Market Timing Ability, dan Fund Age mempunyai pengaruh secara parsial dan simultan terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah di Indonesia periode 2012-2018 ?

## II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Investasi Syariah

Investasi syariah adalah suatu tindakan dalam bentuk pengorbanan terhadap sesuatu yang ada saat ini dan diharapkan dapat menghasilkan sesuatu yang memiliki nilai lebih besar di kemudian hari serta senantiasa berpedoman syariah secara keseluruhan (kaffah) (Nafik, 2009:34). Produk investasi syariah yang memenuhi prinsip Islam adalah sukuk, reksadana syariah, efek beragun aset syariah, saham syariah, dan dana investasi real estat syariah (Abdalloh, 2018:80).

### Saham Syariah

Menurut Abdalloh (2018:81) saham syariah adalah efek berbasis ekuitas yang memenuhi prinsip syariah. Keuntungan bersumber dari perbedaan harga jual dan

harga beli serta deviden. Suatu perusahaan publik atau emiten yang menyatakan secara langsung bahwa anggaran dasar perusahaannya telah memenuhi kriteria prinsip syariah maka saham yang diterbitkan dapat dikelompokkan sebagai saham syariah. Apabila terdapat perusahaan publik atau emiten yang tidak menyatakan secara langsung sebagai perusahaan yang memenuhi kriteria prinsip syariah, maka dilakukan seleksi saham syariah untuk pemenuhan prinsip syariah oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

### Reksadana Saham Syariah

Reksadana saham syariah dapat menghasilkan *return* yang tinggi dibanding jenis reksadana syariah lainnya (Hasbi, 2010). Menurut Abdalloh (2018:112), reksadana saham syariah adalah reksadana syariah dengan saham syariah sebagai portofolio asetnya. Artinya, apabila investor menyertakan modal di reksadana saham syariah, maka manajer investasi wajib menginvestasikan 80% dana kelolaan di reksadana tersebut dalam bentuk aset saham syariah.

### Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana adalah hasil penilaian suatu reksadana yang dapat diketahui perkembangannya. Pengukuran terhadap kinerja reksadana bertujuan untuk mengetahui perkembangan reksadana yang telah dikelola. Menurut Rachmah dan Juniar (2018) kinerja reksadana berguna bagi investor untuk diketahui perkembangannya karena berpengaruh dalam pengambilan

keputusan berinvestasi. Kinerja reksadana dianggap memiliki kinerja baik jika menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan harapan investor (Sabila, 2019).

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan penempatan dana tertentu pada satu aset atau lebih yang dipilih oleh investor dan bertujuan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan (Anjani, 2012). Menurut *Kahneman* dan *Tversky* (1979) *Culmulative Prospect Theory* (CPT) dapat diterapkan dalam pengambilan keputusan investasi.

Manajer investasi reksadana syariah dalam hal ini saham syariah saat pengambilan keputusan investasi akan menciptakan strategi dengan mempertimbangkan beberapa faktor seperti *stock selection skill* dan *market timing ability* yang merupakan penerapan strategi portofolio aktif serta *fund age* (usia) perusahaan. Apabila menginginkan kinerja reksadana saham syariah yang mengalami peningkatan maka faktor-faktor tersebut sangat dibutuhkan oleh manajer investasi dalam usahanya untuk meningkatkan *return* reksadana atau dengan maksud meningkatkan kinerja reksadana saham syariah. Berikut ini penjelasan dari faktor-faktor tersebut:

#### 1. Stock Selection Skill

Kemampuan pemilihan saham (*stock selection skill*) merupakan kemampuan manajer investasi untuk memutuskan kapan harus berinvestasi atau menyeleksi saham terbaik dalam

portofolio reksadana agar menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) diatas tingkat pengembalian pasar (Syahid dan Arfinto, 2015). Kemampuan memilih saham yang dimiliki manajer investasi apabila diterapkan secara baik dapat mempengaruhi peningkatan kinerja reksadana (Andriani dan Mawardi, 2018).

Menurut Sabila (2019), manajer investasi yang memiliki *stock selection skill* dapat diketahui dengan perhitungan Treynor-Mazuy model. Nilai dan signifikansi dalam model yang dipresentasikan oleh  $\alpha$  menunjukkan kemampuan *stock selection*. Apabila ( $\alpha > 0$ ) berarti manajer investasi mempunyai kemampuan pemilihan saham yang baik, tetapi bila ( $\alpha < 0$ ) berarti manajer investasi mempunyai kemampuan pemilihan saham yang tidak baik.

#### 2. Market Timing Ability

Kemampuan pengukuran waktu pasar (*market timing ability*) merupakan kemampuan memutuskan waktu yang benar oleh manajer investasi saat mengadakan penyesuaian pada aset yang terdapat di portofolio ketika harga pasar mengalami pergerakan (Waelan, 2008). Kondisi pasar yang mengalami perubahan mengakibatkan terjadinya pergerakan harga pasar. Manajer investasi akan menjual sekuritas sebelum kondisi pasar

sedang bearish dan akan membeli sekuritas sebelum kondisi pasar sedang bullish (Indrawati dan Wahono, 2017).

Menurut Sabila (2019) market timing ability pada manajer investasi juga dapat ditentukan dengan perhitungan Treynor-Mazuy model yang dipresentasikan oleh  $\gamma$  menunjukkan market timing ability. Apabila nilai gamma ( $\gamma$ ) > 0 menunjukkan manajer investasi mempunyai market timing ability, nilai gamma ( $\gamma$ ) yang besar menunjukkan market timing ability manajer investasi juga besar

### 3. Fund Age

Fund Age adalah usia yang dimiliki reksadana yang mulai diperhitungkan sejak tanggal efektif reksadana diperdagangkan di pasar modal. Menurut Satrio dan Mahfud (2016) manajer investasi pada reksadana yang mempunyai usia lebih lama maka lebih berpengalaman dalam mengelola portofolio reksadana seperti dalam mengantisipasi risiko dan pengelolaan dana. Investor saat menginvestasikan dananya, memilih untuk menunjuk manajer investasi pada reksadana yang mempunyai usia lebih lama (Gregory et al, 1997).

### Hipotesis dan Model Empiris

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori, hubungan antar variabel dan hipotesis penelitian ini adalah :

### Hubungan *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah

Manajer investasi dengan pengetahuan pemilihan saham berarti mempunyai pengetahuan dan keterampilan dalam melakukan penyeleksian saham, sehingga memiliki kemungkinan sangat kecil untuk mengalami kegagalan. Penyeleksian saham yang tepat dapat mempengaruhi kinerja reksadana syariah dalam memberikan *return* yang diharapkan.

Dengan demikian, *stock selection skill* yang lebih baik milik manajer investasi akan mempengaruhi peningkatan *return* reksadana saham syariah yang dikelolanya sehingga semakin baik pula kinerja reksada saham syariahnya. Kinerja manajer investasi yang baik dapat dapat membuat investor tertarik untuk melakukan investasi pada portofolio reksadana saham syariah yang dikelola manajer investasi.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Sabila (2019) menjelaskan kemampuan pemilihan saham secara signifikan mempengaruhi kinerja reksadana saham syariah. Sari, Mulyati, dan Widarwati (2019) juga menyatakan kemampuan pemilihan saham secara signifikan mempengaruhi kinerja reksadana syariah.

H<sub>11</sub>= *Stock Selection Skill* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018.

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

*Market timing ability* berdampak positif pada kinerja reksadana karena

pengetahuan manajer investasi tentang keadaan pasar (*bearish* dan *bullish*) dapat digunakan untuk mengantisipasi perubahan harga saham serta menetapkan waktu yang akurat untuk melakukan penyesuaian pada portofolio saham (Sabila, 2019). Dengan demikian, manajer investasi apabila dalam mengaplikasikan *market timing ability* secara tepat maka dapat mempengaruhi return yang diperoleh sehingga kinerja portofolio reksadana saham syariah yang dikelola mengalami peningkatan.

Berdasarkan penelitian Sabila (2019) menjelaskan kemampuan pengukuran waktu pasar secara signifikan mempengaruhi kinerja reksadana saham. Sari, Mulyati, dan Widarwati (2019) menyimpulkan kemampuan pengukuran waktu pasar secara signifikan mempengaruhi kinerja reksadana syariah.  $H_{12}$  = *Market Timing Ability* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018.

#### **Hubungan Fund Age terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah**

Menurut (Winingrum, 2011) usia reksadana menggambarkan pengalaman manajer investasi. Dengan demikian, semakin lama usia reksadana mencerminkan semakin berpengalaman manajer investasi berbeda jika dibandingkan dengan semakin muda usianya. Hal ini berarti pengalaman yang dimiliki manajer investasi menunjukkan manajer investasi mempunyai kemampuan yang lebih berupa

pengetahuan dan keterampilan dalam mengelola portofolio reksadana, sehingga semakin lama usia reksadana dapat mempengaruhi kinerja reksadana syariah dalam menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang dapat membuat investor tertarik untuk melakukan investasi pada portofolio reksadana yang dikelola manajer investasi. Nguyen et al., (2018) dalam penelitiannya menyatakan fund age secara positif mempengaruhi kinerja reksadana.

$H_{13}$  = *Fund Age* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018.

#### **Hubungan Stock Selection Skill, Market Timing Ability, dan Fund Age terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah**

Kemampuan pemilihan saham (*stock selection skill*) yang dimiliki manajer investasi menunjukkan manajer investasi memiliki pengetahuan dan keterampilan dalam melakukan penyeleksian saham, sehingga memiliki kemungkinan sangat kecil untuk mengalami kegagalan yang menjadikan manajer investasi berpengalaman. Manajer investasi yang berpengalaman berarti memiliki kemampuan pengukuran waktu pasar (*market timing ability*) dalam melakukan pengamatan terhadap pergerakan harga pasar baik dalam keadaan *bullish* dan *bearish* pada saat penyeleksian efek sekuritas. *Fund Age* adalah usia dari reksadana, yang mencerminkan pengalaman manajer investasi dalam

mengelola portofolio reksadana melalui lama atau tidaknya usia reksadana.

Semakin baik atau tidaknya *stock selection skill* dan *market timing ability* yang dimiliki manajer investasi serta semakin lama atau tidaknya usia (*fund age*) dari sebuah reksadana akan mempengaruhi kinerja reksadana saham syariah. Ketiga aspek ini sangat dibutuhkan oleh manajer investasi dalam usahanya untuk meningkatkan *return* reksadana atau dengan maksud meningkatkan kinerja reksadana saham syariah.

H1<sub>4</sub>= *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, dan *Fund Age* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018.

### III. METODE PENELITIAN

#### Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan jenis penelitian *explanatory research*.

#### Definisi Operasional Variabel

Berikut definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 3.  
Definisi Operasional Variabel

| No | Variabel                        | Definisi dan Pengukuran   |
|----|---------------------------------|---|
| 1. | Kinerja Reksadana Saham Syariah | Hasil pencapaian dari suatu investasi reksadana saham syariah<br>$R_p = (NAB_t - NAB_{t-1}) : NAB_{t-1}$  |
| 2. | <i>Stock selection skill</i>    | Kemampuan manajer investasi untuk menyeleksi investasi pada saham syariah yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksadana.<br>$R_{pt} - R_{ft} = \alpha + \beta p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma p(R_{mt} - R_{ft})^2 + \epsilon_{pt}$ |

|    |                              |   |
|----|------------------------------|---|
| 3. | <i>Market timing ability</i> | Kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu investasi yang tepat membeli atau menjual saham syariah tertentu untuk membentuk portofolio reksadana.<br>$R_{pt} - R_{ft} = \alpha + \beta p(R_{mt} - R_{ft}) + \gamma p(R_{mt} - R_{ft})^2 + \epsilon_{pt}$ |
| 4. | <i>Fund age</i>              | Usia dari reksadana<br>Age = periode penelitian - tanggal efektif   |

#### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder triwulan yaitu reksadana saham syariah periode 2012-2018. Data yang diperlukan meliputi Nilai Aktiva Bersih (NAB), tingkat imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), data index bulanan JII (Jakarta Islamic Index), dan tanggal efektif reksadana. Data tersebut dapat diperoleh dari website [www.reksadana.ojk.go.id](http://www.reksadana.ojk.go.id), [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

#### Populasi

Populasi penelitian adalah 61 reksadana saham syariah di Indonesia yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2012-2018.

#### Sampel

Sampel penelitian menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria ini, diperoleh enam sampel reksadana saham syariah dari 61 populasi reksadana saham syariah.

#### Teknik Analisis

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan software SPSS versi 20. Analisis ini dapat menguji adanya pengaruh *Stock Selection Skill* ( $X_1$ ), *Market Timing Ability* ( $X_2$ ), dan *Fund Age* ( $X_3$ ) terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah ( $Y$ ). Penelitian

ini menggunakan model persamaan regresi :

$$RNAB = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

Y = Kinerja reksadana saham syariah

$\alpha$  = konstanta dari persamaan regresi

$X_1$  = *Stock Selection Skill*

$X_2$  = *Market Timing Ability*

$X_3$  = *Fund Age*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi

$\epsilon_{it}$  = Komponen error (variable pengganggu)

Analisis regresi dinyatakan dapat dilakukan apabila memenuhi skala data dan melakukan uji linieritas. Menurut (Ghozali, 2012) setelah melakukan uji linier berganda, untuk mencapai hasil terbaik maka metode mengharuskan untuk mengadakan uji asumsi klasik. Persyaratan melalui uji asumsi klasik yang harus memenuhi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokolerasi.

#### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Pembuktian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan menggunakan software SPSS versi 20. Berikut ini adalah hasil uji regresi linear berganda:

Tabel 4.  
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

| Model                        | Koefisien | Sig.   | Kesimpulan       |
|------------------------------|-----------|--------|------------------|
| (Constant)                   | 0.218     | 0.252  | -                |
| <i>Stock Selection Skill</i> | 1.285     | 0.000  | Signifikan       |
| <i>Market Timing Ability</i> | -0.003    | 0.000  | Signifikan       |
| <i>Fund Age</i>              | -0.022    | 0.0342 | Tidak Signifikan |
| <i>Simultan (F)</i>          | -         | 0.000  | Signifikan       |
| <i>R squared</i>             | 0.654     | -      | -                |

Sumber : Hasil olah data SPSS versi 20

#### Skala Data

Penelitian ini menggunakan data yang berskala interval dan rasio. Data berskala interval terdiri dari *stock selection skill* dan *market timing ability*. Sedangkan data berskala rasio terdiri dari *Fund Age* dan *Kinerja*.

#### Uji Linieritas

Berdasarkan diagram *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik yang tersebar dan menyelusuri arah garis diagonal. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi linieritas.

#### Pengujian Asumsi Klasik

##### 1. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov dengan bantuan software SPSS versi 20, menunjukkan hasil uji Kolmogrov-Smirnov adalah 0.870 dengan nilai signifikansi (2-tailed) 0.435 yang lebih besar dari 0.05 yang menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.

##### 2. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas dengan bantuan software SPSS versi 20, mengindikasikan variabel independen dalam penelitian ini mempunyai nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10. Sehingga semua variabel independen yang terdapat di model regresi dan telah diuji pada penelitian ini tidak memperlihatkan tanda-tanda multikolinieritas.

##### 3. Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan bantuan software SPSS versi 20, menunjukkan bahwa titik-titik secara acak menyebar dan tidak membentuk pola yang khas. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari tanda-tanda heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokolerasi

Berdasarkan hasil uji autokolerasi menggunakan Durbin-Watson dengan bantuan software SPSS versi 20, menunjukkan bahwa menunjukkan nilai 1.554 yang berarti nilai Durbin-Watson masih pada rentang daerah bebas autokorelasi karena berada diantara -2 sampai +2. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas autokolerasi.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah**

Berdasarkan hasil olah data statistik penelitian, diperoleh nilai koefisien regresi variabel *stock selection skill* sebesar 1.285 dengan tingkat nilai signifikansi sebesar 0.000 yang menunjukkan nilai lebih kecil dari 0.05 (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Koefisien regresi sebesar 1.285 menunjukkan setiap kenaikan *satuan stock selection skill* akan meningkatkan kinerja reksadana saham syariah sebesar 1.285 satuan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *stock selecton*

*skill* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *stock selection skill* berhubungan positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Hal ini disebabkan manajer investasi aktif menganalisis dan menyeleksi saham terbaik nantinya dimasukkan pada portofolio reksadana. Sehingga, *stock selection skill* yang lebih baik milik manajer investasi akan mempengaruhi peningkatan *return* reksadana saham syariah yang dikelolanya sehingga semakin baik pula kinerja reksada saham syariahnya.

Hasil ini sependapat dengan penelitian Sabila (2009) yang menunjukkan hasil bahwa kemampuan *stock selection* berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksadana saham syariah. Serta, penelitian yang dilakukan Sari, Mulyati, dan Widarwati (2016) juga menunjukkan hasil bahwa *stock selection skill* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah

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

Berdasarkan hasil olah data statistik penelitian, diperoleh nilai koefisien regresi variabel *market timing ability* sebesar -0.003 dengan tingkat nilai signifikansi sebesar 0.038 yang menunjukkan nilai lebih kecil dari 0.05 (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *market timing ability* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham

syariah. Koefisien regresi sebesar  $-0.003$  menunjukkan setiap kenaikan satuan *market timing ability* akan menurunkan kinerja reksadana saham syariah sebesar  $0.003$  satuan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *market timing ability* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Bahwa kinerja dari reksadana saham syariah ditentukan oleh kemampuan manajer investasi untuk memilih instrument investasi dalam hal ini saham syariah pada saat terjadinya pergerakan harga saham belum mampu memprediksikan waktu yang tepat untuk melakukan penjualan atau pembelian saham syariah dalam menyesuaikan portofolio asset. Meskipun manajer investasi memiliki kemampuan pengukuran waktu yang tepat, namun jika kondisi pasar *bearish* (tidak bergairah) maka reksadana saham syariah untuk mendapat keuntungan tidak akan maksimal karena apabila sifat yang dikedepankan oleh manajer investasi lebih berdasarkan waktu yang tepat untuk melakukan investasi maka kecenderungan untuk mendapatkan keuntungan secara jangka pendek atau mendapatkan keuntungan lebih yang akan mengabaikan resiko-resiko yang ada. Pada kondisi tersebut justru yang terjadi di lapangan adalah sebaliknya

yaitu manajer investasi karena mengabaikan resiko-resiko yang ada seperti kurang selektif terhadap resiko-resiko dan kurang fokus dalam hal ini saham syariah untuk analisisnya menyebabkan *return* menurun yang berarti kinerja reksadana saham syariah juga menurun.

Hasil ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrawati dan Wahono (2017) yang menunjukkan hasil bahwa *market timing ability* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana

#### **Pengaruh *Fund Age* Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah**

Berdasarkan hasil olah data statistik penelitian, diperoleh nilai koefisien regresi variabel *fund age* sebesar  $-0.022$  dengan tingkat nilai signifikansi sebesar  $0.342$  yang menunjukkan nilai lebih besar dari  $0.05$  (5%). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa *fund age* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Koefisien regresi sebesar  $-0.022$  menunjukkan setiap kenaikan satuan *fund age* akan menurunkan kinerja reksadana saham syariah sebesar  $0.022$  satuan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *fund age* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *fund age* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Hal ini menunjukkan usia yang menggambarkan

pengalaman dari manajer investasi baik yang sudah lama dan masih muda di pasar modal syariah tidak mempengaruhi kinerja dari reksadana saham syariah menjadi lebih baik. Akan tetapi, dipengaruhi oleh kondisi ekonomi dan manajemen perusahaan. Arah negatif dapat terjadi karena peningkatan dan penurunan dalam hal ini saham syariah yang ada di pasar modal syariah susah diprediksi, sehingga semakin lama semakin berkurang daya intuisi yang menyebabkan kinerja reksadana saham syariah menurun.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syahid dan Arfinto (2015) yang menunjukkan hasil bahwa fund longevity (usia) berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

#### **Pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, dan *Fund Age* Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah**

Berdasarkan hasil olah data statistik penelitian, diperoleh nilai tingkat signifikansi regresi variabel *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age* sebesar 0.000 yang menunjukkan nilai lebih kecil dari 0.05 (5%) dengan nilai R-Squared adalah sebesar 0.654. Sehingga, dapat diartikan secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age* secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham syariah di Indonesia periode 2012-2018 diterima. Hal ini

disebabkan dalam meningkatkan kinerja reksadana saham syariah maka kemampuan yang dimiliki manajer investasi seperti kemampuan pemilihan saham (*stock selection skill*) dan kemampuan pengukuran waktu pasar (*market timing ability*) serta lama atau tidaknya usia (*fund age*) reksadana yang mencerminkan pengalaman dari manajer investasi akan selalu mempengaruhi manajer investasi dalam mengelola portofolio reksadana guna mencapai *return* yang optimal.

Nilai R-Squared sebesar 0,654 menunjukkan bahwa *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age* dapat menjelaskan kinerja reksadana saham syariah sebesar 0,654 atau 65,4% sedangkan sisanya 0,346 atau 34,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

#### **V. SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat dituliskan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Stock Selection Skill* memiliki pengaruh yang positif signifikan secara parsial terhadap kinerja reksadana saham syariah.
2. *Market timing ability* memiliki pengaruh yang negatif signifikan secara parsial terhadap kinerja reksadana saham syariah.
3. *Fund age* memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan secara parsial terhadap kinerja reksadana saham syariah.

4. Secara simultan variabel *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund age* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah.

#### Saran

Berkaitan dengan penelitian ini, penulis menyarankan beberapa hal sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Berdasarkan hasil penelitian, investor diharapkan dapat memilih reksadana syariah yang memiliki kinerja yang baik diantara alternatif reksadana syariah yang ada. Salah satu caranya dengan melakukan pengamatan terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana seperti *stock selection skill*. Investor sebaiknya memilih manajer investasi yang memiliki *stock selection skill* yang baik. Selain itu, investor penting untuk memilih manajer investasi yang memiliki *market timing ability* yang baik juga karena dapat menghasilkan kinerja semakin baik.

2. Bagi Manajer Investasi

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa manajer investasi dalam melakukan pengelolaan terhadap portofolio reksadana saham syariah lebih memfokuskan kepada faktor dapat mempengaruhi kinerja reksadana. Manajer investasi sebaiknya memiliki *stock selection skill* dan *market timing ability* yang baik untuk menghasilkan

kinerja reksadana saham syariah yang baik, sehingga dapat menghasilkan *return* yang optimal.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan memperbanyak variabel independen selain variabel yang telah digunakan dalam penelitian karena variabel independen penelitian hanya mampu menjelaskan 65,4% dari kinerja reksadana saham syariahnya. Hal ini menunjukkan bahwa 34,6% masih dapat dijelaskan oleh variabel lain yang dapat menjadi variabel independen. Menambahkan sampel dan periode penelitian agar menghasilkan penelitian yang lebih baik.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, I. (2018). *Pasar modal syariah*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Andriani, L. F., & Mawardi, W. (2018). Analisis pengaruh *stock selection skill*, *market timing ability*, total asset dan expense ratio terhadap kinerja reksa dana syari'ah di Indonesia Periode 2013 - 2016. *Diponegoro Journal of Accounting*, 7(4), 1-10.
- Anjani, B. B., (2012) Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan food and beverages di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(5), 1-15.
- Bank Indonesia. *Tingkat imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)*. Diakses melalui [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) tanggal 17 Desember 2019
- Az-Zuhaili, W. (1997). *Al-fiqh al-islami wa adillatuhu*, juz 4. Damaskus: Dar Al Fikr.
- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2001). *Pasar modal di Indonesia*:

- Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Departemen Agama, R. I. (2010). *Al qur'an dan tafsirnya*. Jakarta: Lentera Abadi.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi analisis multivariat dengan program IBM SPSS 20, edisi keenam*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gregory, A., J. Matatko dan R. Luther. (1997). Ethical unit trust financial performance: Small company effect and fund size effect. *Journal of Business Finance and Accounting* 24(5), 705-725.
- Hamzah, A., & Yohanes, A. (2014). Analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional jenis saham pada periode 2008-2012. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 4(3), 396-409.
- Hasbi, Hariandy. 2010. Kinerja reksadana syariah tahun 2009 di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 14(1), 62-73.
- Hidayat, Taufik, S. E., & Si, M. (2011). *Buku pintar investasi syariah*. Jakarta: Mediakita.
- Indrawati, U., & Wahono, B. (2017). Pengaruh market timing dan stock selection terhadap kinerja reksa dana di indonesia (studi kasus pada reksa dana saham periode 2013-2015). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 6(4), 101-113.
- Jakarta Islamic Index. Index Bulanan JII (Jakarta Islamic Index). Diakses melalui [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) tanggal 15 Desember 2019
- Nguyen, A.-N., Shahid, M. S., & Kernohan, D.(2018). Investor confidence and mutual fund performance in emerging markets: Insights from India and Pakistan. *Journal of Economic Studies*, 45(6), 1288-1310.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). Laporan perkembangan pasar modal syariah tahun 2018. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- \_\_\_\_\_. (2019). Statistik reksadana syariah desember tahun 2018. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- \_\_\_\_\_. (2019). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK.4/2015 Pasal 21 tentang Penerbitan dan Persyaratan tentang Reksa Dana Syariah
- \_\_\_\_\_. (2017). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 Pasal 2 tentang Efek dan Kriteria dalam Daftar Efek Syariah. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- \_\_\_\_\_. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Diakses melalui [www.reksadana.ojk.go.id](http://www.reksadana.ojk.go.id) tanggal 20 Desember 2019
- Rachmah, D. A., & Juniar, A. (2018). Analisis pengaruh stock selection skill, market timing ability, dan fund longevity terhadap kinerja reksa dana saham syariah. *Jurnal Sains Manajemen Kewirausahaan*, 2(1), 61-69.
- Rahardja, P., & Manurung, M. (2008). *Teori ekonomi makro: Suatu pengantar, edisi keempat*. Buku Seri Teori Ekonomi. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Robertson, G. (2002). *Review Kinerja*. Lokakarya Revie Kinerja. BKP dan Executive Education, 47.
- Ryandono, Muhammad Nafik Hadi. (2009). *Bursa efek dan investasi syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Sabila, F. H. (2019). Stock selection dan market timing ability reksa dana syariah saham di Indonesia. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 1(2), 68-81.
- Sari, A. P. N., & Purwanto, A. (2012). Analisis kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1) : 1-14.
- Sari, M. M., Mulyati, S., & Widarwati, E. (2019). Pengaruh stock selection skill, market timing ability, turnover ratio dan cash flow terhadap kinerja reksa dana syariah. *TSARWATICA (Islamic Economic, Accounting, and Management Journal)*, 1(01), 45-55.
- Satrio, Y., & Mahfud, M. K. (2016). Analisis pengaruh total asset, fund age, expense ratio, dan portofolio turnover terhadap kinerja reksa

- dana periode 2012-2014. *Diponegoro Journal of Accounting*, 5(2) : 1-9.
- Syahid, N., & Arfinto, E. D. (2015). Analisis pengaruh stock selection skill, market timing ability, fund longevity, fund cash flow dan fund size terhadap kinerja reksa dana (studi kasus: reksadana saham periode tahun 2010-2014). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4) : 1-11.
- Syekh, B. H. H. A., & Halim, A. (2006). *Tafsir al-ahkam*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Tandeliilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291.
- Virlics, A. (2013). Investment decision making and risk. *Procedia Economics and Finance*, 6, 169-177.
- Waelan, W. (2008). Kemampuan memilih saham dan market timing manajer investasi reksa dana saham di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Journal of Accounting and Auditing*, 12(2), 167-176.
- Winingrum, E. P., & Pangestuti, I. R. D. (2011). *Analisis stock selection skills, market timing ability, size reksa dana, umur reksa dana dan expense ratio terhadap kinerja reksa dana saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2006-2010*. Skripsi tidak diterbitkan. Semarang: Universitas Diponegoro.