



ANALISIS PENGARUH *FUND AGE*, *MARKET TIMING ABILITY*, *STOCK SELECTION SKILL*, *PORTFOLIO TURNOVER* DAN *FUND SIZE* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SYARIAH PERIODE 2013 - 2015

Muhammad Pambudi Wicaksono, R. Djoko Sampurno¹

Muhpambudi.w@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50275, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Mutual funds is one means of investment consisting of a collection of funds obtained from various investors to be invested in securities portfolio by the investment manager. Sharia mutual funds are mutual funds whose operations are based on Islamic sharia principles. This study aims to analyze the influence of fund age, market timing ability, stock selection skill, portfolio turnover and fund size to the performance of Islamic mutual funds in Indonesia. The method used is multiple regression analysis with classical assumption test as statistical requirement. The data used in this study consist of monthly NAV data, effective date of mutual fund, mutual fund financial report, SBIS and JCI in the period 2013-2015. The sample is divided according to the purpose of investment consisting of 8 sharia equity funds, 7 sharia balanced funds and 3 sharia fixed income funds. The results showed that simultaneously fund age character, market timing ability, stock selection skill, portfolio turnover and fund size influence sharia mutual fund performance by 19%. In partial test, it is found that fund age has negative and insignificant effect on sharia mutual fund performance. Market timing ability and portfolio turnover have positive and insignificant effect on sharia mutual fund performance. Stock selection skill and fund size have a positive and significant effect on sharia mutual fund performance.

Keywords: performance of sharia mutual fund, fund characteristics, sharpe ratio, treynor-mazuy model

PENDAHULUAN

Seiring dengan berkembangnya zaman, kebutuhan manusia pun juga ikut berkembang. Pemenuhan kebutuhan yang semakin meningkat tersebut pada akhirnya mendorong masyarakat untuk mulai berinvestasi. Investasi perlu dilakukan karena banyaknya ketidakpastian yang terjadi dalam kehidupan serta kebutuhan masa depan yang terus bertambah. Investasi dapat dilakukan melalui berbagai instrumen, salah satunya yaitu reksa dana.

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat 27, pengelolaan reksa dana diserahkan kepada manajer investasi. Reksa dana menjadi salah satu instrumen investasi yang menarik, karena masyarakat yang tidak terlalu mengerti tentang seluk-beluk investasi tetap dapat melakukan investasi dengan mengalokasikan dananya kepada manajer investasi yang notabene sudah lebih berpengalaman dalam bidang investasi. Reksa dana mempermudah investor yang memiliki keterbatasan dalam hal informasi, waktu, modal, serta pengetahuan akan dunia investasi. Reksadana merupakan sarana investasi bagi investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen investasi yang tersedia di bursa. Melalui reksadana, investor sudah tidak perlu direpotkan dalam mengelola portofolio investasinya sendiri (Pratomo, 2007). Investor yang ingin terlibat dalam bursa saham tetapi tidak mengetahui cara kerjanya dapat memanfaatkan reksa dana sebagai instrumen investasinya (Manurung, 2002).

Berbagai keuntungan dan kemudahan dalam berinvestasi di reksa dana direspon positif oleh masyarakat. Perkembangan dan pertumbuhan reksa dana di Indonesia terbilang cukup cepat

¹ Corresponding author

bila dibandingkan dengan negara-negara lain (Manurung, 2002). Reksa dana berdasarkan basis operasionalnya dapat dibagi menjadi dua, yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syariah. Berdasarkan hasil sensus yang dilakukan oleh BPS (Badan Pusat Statistik) pada tahun 2010, terdapat 87,18% masyarakat Indonesia yang beragama Islam. Banyaknya masyarakat penganut agama Islam di Indonesia akhirnya memunculkan kebutuhan akan investasi yang sesuai dengan syariat Islam. Menanggapi hal tersebut, maka pada tahun 1998, reksa dana syariah diperkenalkan untuk pertama kalinya di Indonesia oleh PT Danareksa *Investment Management*.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, reksa dana syariah merupakan reksa dana yang prinsip operasinya didasarkan menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/ Rabb al Mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, ataupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi. Islam memandang reksa dana sebagai sesuatu yang diperbolehkan karena pada prinsipnya segala sesuatu dalam *muamalah* (jual – beli) adalah diperbolehkan selama tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Menurut Huda dan Nasution (2008), syarat yang berlaku dalam suatu akad ditentukan sendiri oleh kaum muslimin. Syarat – syarat tersebut diperbolehkan selama tidak melanggar atau bertentangan dengan ajaran Islam. Dalam reksa dana terdapat akad *muamalah* yang diperbolehkan dalam Islam, yakni *wakalah* dan *mudharabah/musyarakah*. Pada reksa dana syariah terdapat adanya proses *screening* ketika membentuk portofolio. Berdasarkan prinsip syariah, filterisasi akan mengeluarkan atau menyeleksi saham yang memiliki aktivitas haram, contohnya seperti riba dan minuman keras (Huda dan Nasution, 2008).

Pertumbuhan reksa dana syariah di Indonesia juga terbilang cukup pesat (Huda dan Nasution, 2008). Pada tahun 2010-2014 terjadi peningkatan pada jumlah dan NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana syariah. Pada akhir tahun 2015 terjadi peningkatan yang cukup signifikan pada jumlah reksa dana syariah. Peningkatan jumlah reksa dana syariah tersebut mengindikasikan bahwa peminat produk investasi ini semakin bertambah atau meningkat. Sehingga perusahaan-perusahaan manajer investasi berlomba-lomba dalam menyediakan instrumen investasi tersebut.

Dalam berinvestasi, investor perlu mengevaluasi kinerja dari suatu instrumen investasi yang digunakannya, begitu pula ketika berinvestasi pada reksa dana. Hal ini bertujuan untuk menentukan perlu dipertahankan atau tidaknya suatu investasi. Darmadji dan Fakhruddin (2006), NAB (Nilai Aktiva Bersih) merupakan alat untuk mengukur kinerja suatu reksa dana. Kinerja reksa dana dapat diukur melalui harga reksa dana. Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan salah satu faktor pembentuk harga reksa dana. Pada tahun 2013 – 2015 terdapat gejolak yang terjadi pada NAB reksa dana syariah. Pada tahun 2013 – 2014, NAB reksa dana syariah mengalami peningkatan yang juga disertai dengan peningkatan jumlah reksa dana syariah, tetapi pada tahun 2015, NAB reksa dana syariah mengalami penurunan nilai. Sedangkan jumlah reksa dana syariah mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Hal itu membuat diperlukannya pengukuran kinerja reksa dana syariah dengan menggunakan faktor lainnya, antara lain *fund age*, *market timing ability*, *stock selection skill*, *portfolio turnover* dan *fund size*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *fund age* (usia reksa dana), *market timing ability*, *stock selection skill*, *portfolio turnover* dan *fund size* terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian ini menggunakan teori portofolio sebagai dasar acuan karena reksa dana merupakan suatu bentuk investasi yang memuat unsur *return* dan risiko. Manajer investasi yang bertindak sebagai pengelola reksa dana dalam pengelolaannya berusaha untuk dapat membentuk suatu portofolio yang optimal dengan cara mengkombinasikan aktiva yang dimilikinya. Portofolio optimal yang dimaksud ialah portofolio yang memiliki kombinasi *expected return* dan risiko yang terbaik.

Pengaruh *Fund Age* (Usia Reksa Dana) Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah

Reksa dana yang berusia lebih lama dianggap memiliki pengaruh yang lebih baik terhadap kinerja suatu reksa dana (Damayanti dan Cintyawati, 2015). Hal tersebut mungkin disebabkan karena penyesuaian aset suatu reksa dana yang berusia lebih lama akan terlihat lebih baik. Reksa

dana yang berusia lebih muda biasanya akan menghadapi biaya yang lebih tinggi. Reksa dana yang berusia lebih lama dianggap dapat mencerminkan pengalaman dari manajer investasi yang lebih baik dalam mengelola suatu portofolio reksa dana (Melinda, 2009). Alexandri (2014), *fund age* atau usia reksa dana memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Hal serupa juga dikemukakan Damayanti dan Cintyawati (2015), *fund age* atau usia reksa dana berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

H_1 : *Usia reksa dana (fund age) berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah*

Pengaruh Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah

Menurut Fama (dalam Waelan, 2008), dalam mengelola suatu portofolio, manajer investasi membutuhkan kemampuan *market timing* agar dapat meningkatkan return dan kinerja reksa dana. Dalam penelitian ini, *market timing ability* didefinisikan sebagai kemampuan manajer investasi untuk mengantisipasi perubahan harga suatu sekuritas dengan cara menginvestasikan atau menarik dananya dari suatu investasi secara tepat waktu (Murhadi, 2009). Jika kemampuan tersebut meningkat, maka peluang manajer investasi berhasil mengantisipasi risiko dan sebagai gantinya memperoleh *capital gain* juga akan meningkat. Mansor dan Bhatti (2011) menemukan bahwa variabel *market timing ability* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana syariah di Malaysia. Amalia dan Sihombing (2014) menemukan bahwa manajer investasi reksa dana saham di Indonesia memiliki *market timing ability*.

H_2 : *Market timing ability berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah*

Pengaruh Stock Selection Skill Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah

Menurut Fama (dalam Waelan, 2008), dalam mengelola suatu portofolio, manajer investasi membutuhkan kemampuan *stock selection* agar dapat meningkatkan return dan kinerja reksa dana. Dalam membentuk portofolio yang berpotensi dapat menghasilkan tingkat return yang optimal, manajer investasi dituntut untuk dapat mengidentifikasi serta memilih saham yang tepat. Jika manajer investasi memiliki kemampuan dalam memilih saham (*stock selection*) yang baik maka portofolio yang terbentuk didasari oleh saham-saham yang umumnya memiliki tingkat return yang baik pula. Hal tersebut akan berdampak pada meningkatnya kinerja suatu reksa dana yang dicerminkan dari nilai aktiva bersihnya (NAB). Ashraf (2013) menemukan bahwa kinerja reksa dana syariah di Saudi Arabia dipengaruhi secara signifikan positif oleh *stock selection*. Temuan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mansor dan Bhatti (2011) yang menghasilkan temuan bahwa *stock selection skill* berpengaruh secara signifikan positif terhadap kinerja reksa dana syariah di Malaysia.

H_3 : *Stock selection skill berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah*

Pengaruh Portfolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah

Dahlquist, Engstrom dan Soderlind (2000) menemukan bahwa reksa dana, khususnya reksa dana saham, yang dikelola secara aktif menunjukkan kinerja yang lebih baik ketimbang reksa dana yang dikelola secara pasif. Menurut Dennis P. et al (2004), perputaran portofolio atau *trading activity* yang tinggi mengindikasikan bahwa manajer investasi berusaha untuk mewujudkan atau mencapai return yang optimal dengan melakukan perdagangan pada saat yang tepat. Tingkat *turnover* yang tinggi atau manajer investasi yang menganut strategi investasi aktif cenderung mencapai kinerja reksa dana yang lebih baik ketimbang manajer investasi yang menganut gaya investasi pasif (Dennis P. Et al, 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Manek (2016) menghasilkan temuan yaitu, adanya hubungan positif antara *portfolio turnover* dengan kinerja reksa dana di India.

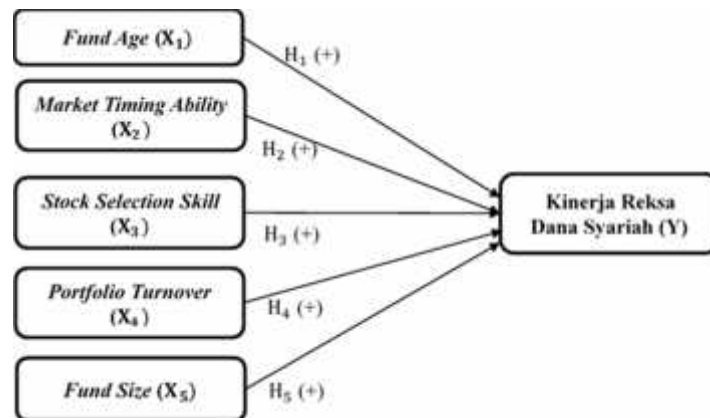
H_4 : *Portfolio turnover berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah*

Pengaruh Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah

Menurut Bialkowski dan Otten (2011), reksa dana yang memiliki *size* relatif besar akan berpeluang lebih besar dalam mengidentifikasi kesempatan investasi yang berpotensi mendatangkan *abnormal return*. Reuter dan Zitzewitz (2010), berpendapat bahwa besarnya aset dari suatu reksa dana dapat mencerminkan keterampilan dari manajer investasi untuk mengelola dana yang ada atau sudah terhimpun dan untuk menekan biaya operasional, sehingga biaya yang muncul dapat diminimalisir. Hal tersebut pada akhirnya akan berdampak pada performa reksa dana.

Reksa dana dengan *total net asset* yang besar akan mengalami biaya transaksi yang cenderung lebih rendah jika dibandingkan dengan reksa dana dengan nilai aset yang lebih kecil. Ukuran reksa dana dianggap berpengaruh terhadap kinerja reksa dana karena besar kecilnya suatu reksa dana akan berpengaruh pada tingkat kapitalisasi pasar. Ukuran reksa dana yang besar lebih memungkinkan untuk mendiversifikasikan aset dengan lebih besar pula. Penelitian oleh Ching Wu (2014) menemukan bahwa *fund family size* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Philpot et al (1998), bahwa ukuran reksa dana (*fund size*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

H_5 : *Fund size berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah*



Sumber : Alexandri (2014); Damayanti dan Cintyawati (2015); Mansor dan Bhatti (2011); Amalia dan Sihombing (2014); Ashraf (2013); Manek (2016); Ching Wu (2014).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yakni variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan, yaitu *fund age*, *market timing ability*, *stock selection skill*, *portfolio turnover* dan *fund size*. Variabel dependen yang digunakan ialah kinerja reksa dana syariah. Kinerja reksa dana syariah diukur dengan menggunakan metode Sharpe.

Variabel *fund age* menunjukkan usia dari suatu reksa dana sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004). *Fund age* diukur semenjak suatu reksa dana dinyatakan efektif sampai dengan periode penelitian, dimana pada penelitian ini dinyatakan dalam harian. Variabel *market timing* menunjukkan kemampuan manajer untuk bereaksi terhadapantisipasi perubahan harga suatu sekuritas dengan cara menginvestasikan dananya atau menarik dananya dari suatu investasi secara tepat waktu (Murhadi, 2009). Kemampuan *timing* diukur dari nilai gamma yang didapat pada model Treynor-Mazuy. Variabel *stock selection skill* menunjukkan kemampuan manajer investasi untuk mengidentifikasi dan memilih sekuritas yang *mispriced* dan akan memberikan potensi keuntungan di masa yang akan datang (Murhadi, 2009). *Selection* diukur dari nilai intercept pada model Treynor-Mazuy. Variabel *portfolio turnover* mengukur tingkat aset-aset yang diperdagangkan oleh pengelola dana, dalam hal ini manajer investasi, pada periode waktu tertentu. Menurut Rudiyanto (2015), *portfolio turnover* ialah perbandingan antara penjualan ataupun pembelian portofolio dalam satu periode (mana yang terendah) dengan rata-rata nilai aset bersih dalam satu tahun. Variabel *fund size* menunjukkan besaran kekayaan yang dimiliki oleh suatu reksa dana. *Size* diukur dengan cara mengubah nilai aktiva bersih ke dalam bentuk logaritma natural (LN).

Sampel Penelitian

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini ialah menggunakan teknik *purposive sampling*, yang bertujuan agar mendapatkan sampel yang bersifat representatif serta memenuhi ketentuan yang telah ditetapkan. Persyaratan yang ditetapkan dalam memilih sampel pada penelitian ini, yaitu:

1. Reksa dana syariah yang berbentuk KIK dan telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode 1 Januari 2013 – 31 Desember 2015

2. Reksa dana syariah yang telah dinyatakan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebelum tanggal 1 Januari 2013
3. Reksa dana syariah yang masih beroperasi secara aktif selama periode 1 Januari 2013 – 31 Desember 2015
4. Memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan, seperti data NAB harian dan bulanan serta prospektus reksa dana yang dilengkapi dengan laporan keuangan reksa dana.

Berdasarkan ketentuan tersebut, maka diperoleh sampel reksa dana syariah sebanyak 18 reksa dana, yang terdiri dari 8 reksa dana syariah saham, 7 reksa dana syariah campuran dan 3 reksa dana syariah pendapatan tetap.

Metode Analisis

Analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Menurut Ghozali (2005), metode analisis regresi linier berganda digunakan untuk dapat melihat pengaruh hubungan antara variabel dependen dengan variabel independennya. Persamaan regresi pada penelitian ini dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5$$

Dimana Y = kinerja reksa dana syariah; α = konstanta; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = koefisien regresi tiap variabel independen; $X_1 = fund\ age$; $X_2 = market\ timing\ ability$; $X_3 = stock\ selection\ skill$; $X_4 = portfolio\ turnover$; dan $X_5 = fund\ size$.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ialah reksadana syariah yang aktif beroperasi dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) secara terus menerus selama periode 2013 –2015. Berdasarkan dari kelengkapan data selama periode tersebut diperoleh sebanyak 18 reksadana syariah, yang terdiri dari 8 reksa dana syariah saham, 7 reksa dana syariah campuran dan 3 reksa dana syariah pendapatan tetap. Perhitungan penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data bulanan selama 3 tahun dari tahun 2013 hingga 2015 sehingga selanjutnya diperoleh sebanyak 54 pengamatan. Sedangkan data variabel penelitian ini menggunakan variabel kinerja reksa dana syariah, *fund age*, *market timing ability*, *stock selection skill*, *portfolio turnover* dan *fund size*. Berdasarkan data yang diperoleh disajikan kondisi dari masing-masing variabel yang diteliti dalam penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 1
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja RD Syariah	54	-1,03470	,68791	-,0933819	,38431728
<i>Fund Age</i>	54	502,00	5708,00	2681,6667	1023,80660
<i>Market Timing Ability</i>	54	-13,8204	25,4239	1,596948	6,9524947
<i>Stock Selection Skill</i>	54	-,0811	,0061	-,005740	,0118008
<i>Portfolio Turnover</i>	54	-,3013	,2483	,046518	,0663794
<i>Fund Size</i>	54	22,7168	28,6711	25,547539	1,3890956
Valid N (listwise)	54				

Sumber : *Output PASW Statistics 18.0*, data sekunder yang telah diolah

Variabel kinerja reksa dana syariah (Sharpe) didasarkan atas risiko premium. Investasi bebas risiko yang diasumsikan merupakan tingkat suku bunga SBIS. Nilai rata-rata indeks Sharpe reksa dana syariah pada tahun 2013 – 2015 adalah sebesar -,09338 atau (-9,3%) dengan nilai standar deviasi sebesar 0,3843. Indeks Sharpe reksa dana syariah terendah adalah sebesar -1,0347 atau (-103,5%) yang dimiliki oleh reksa dana PNM Syariah pada tahun 2015. Sedangkan indeks Sharpe reksa dana tertinggi adalah sebesar 0,6879 atau (68,8%) yang dimiliki oleh TRIM Syariah Berimbang pada tahun 2014.

Variabel *fund age* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 2681,67 hari, dengan nilai *fund age* terendah adalah sebesar 502 hari yang dimiliki oleh Panin Dana Syariah Berimbang pada tahun

2013 dan *fund age* tertinggi adalah sebesar 5708 hari yang dimiliki oleh PNM Syariah pada tahun 2015. Nilai standar deviasi yang diperoleh adalah sebesar 1023,81. Variabel *market timing ability* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,5969 basis poin. Sedangkan untuk nilai terendahnya adalah sebesar -13,8204 basis poin yang dimiliki oleh PNM Ekuitas Syariah pada tahun 2014 dan nilai tertinggi adalah sebesar 25,4239 basis poin yang dimiliki oleh Panin Dana Syariah Berimbang pada tahun 2014. Nilai standar deviasi yang diperoleh adalah sebesar 6,952. Variabel *stock selection skill* menunjukkan nilai rata-rata sebesar -0,0057 basis poin. Sedangkan nilai terendahnya adalah sebesar -0,0811 basis poin yang dimiliki oleh CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah pada tahun 2015 dan nilai tertinggi adalah sebesar 0,0061 basis poin yang dimiliki oleh Panin Dana Syariah Saham pada tahun 2013. Nilai standar deviasi yang diperoleh adalah sebesar 0,0118. Variabel *portfolio turnover* menunjukkan rata-rata sebesar 0,0465 kali. Sedangkan untuk nilai *turnover* reksa dana syariah terendah adalah sebesar -0,3013 kali yang dimiliki oleh PNM Ekuitas Syariah pada tahun 2015 dan nilai *turnover* reksa dana syariah tertinggi adalah sebesar 0,2483 kali yang dimiliki oleh PNM Ekuitas Syariah pada tahun 2014. Nilai standar deviasi yang diperoleh adalah sebesar 0,0664. Variabel *fund size*, (dalam transformasi LN) menunjukkan rata-rata sebesar 25,5475 (332,995 miliar rupiah), dengan nilai *fund size* terendah adalah sebesar 22,7168 (7,341 miliar rupiah) yang dimiliki oleh Mega Dana Obligasi Syariah pada tahun 2015 dan nilai *fund size* tertinggi adalah sebesar 28,6711 (2,829 triliun rupiah) yang dimiliki oleh BNP Paribas Pesona Syariah pada tahun 2013. Nilai standar deviasi yang diperoleh adalah sebesar 1,389.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 2
Uji R^2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,516 ^a	,266	,190	,34597358

Sumber : *Output PASW Statistics 18.0*, data sekunder yang telah diolah

Hasil dari perhitungan regresi dapat diketahui bahwa koefisien determinasi (*adjusted R^2*) yang diperoleh adalah sebesar 0,190. Hal ini berarti variabel independen (*fund age*, *market timing ability*, *stock selection skill*, *portfolio turnover* dan *fund size*) dapat menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen (kinerja reksa dana syariah) sebesar 19,0%. Sedangkan 81,0% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar dari model penelitian ini.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 3
Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,083	5	,417	3,480	,009 ^a
	Residual	5,745	48	,120		
	Total	7,828	53			

Sumber : *Output PASW Statistics 18.0*, data sekunder yang telah diolah

Hasil perhitungan statistik menunjukkan bahwa nilai F hitung adalah sebesar 3,480 dengan signifikansi sebesar 0,009. Dengan menggunakan batas signifikansi sebesar 0,05, maka diperoleh nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05. Nilai F tabel dalam penelitian ini adalah 2,41 yang didapatkan dari tabel F (signifikansi 5%) dengan $df(n1)$ sebanyak 5 variabel (jumlah variabel – 1) dan $df(n2)$ sebanyak 48, yakni (jumlah pengamatan – jumlah variabel). Hasilnya menunjukkan bahwa nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel ($3,48 > 2,41$).

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Tabel 4
Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	-1,905	1,001		-1,903	,063
	<i>Fund Age</i>	-4,888E-5	,000	-,130	-,956	,344
	<i>Market Timing Ability</i>	,003	,007	,057	,431	,668
	<i>Stock Selection Skill</i>	10,824	4,357	,332	2,484	,017
	<i>Portfolio Turnover</i>	,678	,782	,117	,867	,390
	<i>Fund Size</i>	,077	,037	,278	2,083	,043

Sumber : Output PASW Statistics 18.0, data sekunder yang telah diolah

Hasil uji t menunjukkan terdapat 2 variabel independen yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kinerja reksa dana syariah), yaitu variabel *stock selection skill* dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,017 dan variabel *fund size* dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,043.

Pembahasan Hasil Penelitian

Variabel usia reksa dana (*fund age*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hal tersebut tercermin pada koefisien regresi dari variabel *fund age*, yaitu sebesar -0,00005 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,344. Nilai signifikansi menunjukkan bahwa *fund age* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah, artinya faktor usia suatu reksa dana tidak mempengaruhi atau belum dapat merepresentasikan kinerja dari reksa dana syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh See dan Jusoh (2012) yang memiliki arah koefisien yang sama akan tetapi mempunyai perbedaan dalam hal signifikansi. Hermawan dan Wiagustini (2016) juga menyatakan bahwa reksa dana yang berusia lebih muda akan berusaha untuk mendapatkan perhatian dari para investor, artinya manajer investasi akan bertindak lebih hati-hati dalam menyusun produk reksa dana tersebut. See dan Jusoh (2012) menyatakan bahwa reksa dana syariah yang berusia lebih muda memperlihatkan kinerja yang lebih baik. Namun, faktor usia reksa dana belum dapat merepresentasikan kinerja reksa dana syariah, sehingga usia reksa dana (*fund age*) tidak dapat dijadikan sebagai bahan acuan bagi investor yang ingin berinvestasi pada reksa dana syariah.

Variabel *market timing ability* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hal tersebut tercermin pada koefisien regresi dari variabel *market timing ability*, yaitu sebesar 0,003 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,668. *Timing ability* kurang memberikan kontribusi pada kenaikan tingkat pengembalian portofolio. Hasil tersebut menunjukkan bahwa manajer investasi pada reksa dana syariah di Indonesia dalam menentukan periode waktu pembelian saham, kurang mampu mendapatkan *return* portofolio yang tinggi selama periode penelitian ini. Hasil penelitian ini mendukung temuan Ashraf (2013), yaitu manajer investasi di Saudi Arabia menunjukkan adanya *market timing ability* tetapi tidak signifikan dan Waelan (2008), yakni *market timing ability* yang dimiliki oleh manajer investasi reksa dana saham di BEI sangatlah kecil dan tidak signifikan. Menurut Rudyanto (2015), *market timing* merupakan salah satu cara untuk menghindari risiko. Namun, melakukan *timing* secara konsisten dalam memprediksi perubahan harga sekuritas tidaklah mudah dan amat sulit dilakukan.

Variabel *stock selection skill* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hal tersebut tercermin pada koefisien regresi dari variabel *stock selection skill*, yaitu sebesar 10,824 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,017. Arah koefisien positif tersebut berarti menunjukkan bahwa semakin tinggi *stock selection skill* yang dimiliki oleh manajer investasi akan membuahkan kinerja reksa dana syariah yang lebih baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Mansor dan Bhatti (2011), yakni manajer investasi reksa dana syariah di Malaysia memiliki kemampuan *stock selection* yang positif dan signifikan serta lebih baik jika dibandingkan reksa dana konvensional. Ashraf (2013), menemukan

bahwa manajer investasi pada reksa dana syariah di Saudi Arabia memiliki kemampuan *stock selection* yang superior bahkan jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional, yaitu memiliki arah koefisien yang positif dan signifikan. Alexandri (2014) juga menemukan hasil bahwa *stock selection skill* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana di Indonesia. Menurut Rudiyanto (2015), reksa dana berjenis saham memiliki kebijakan untuk menempatkan dana kelolaan reksa dana minimal sebesar 80% dalam instrumen saham, karena kebijakan inilah biasanya manajer investasi sudah memiliki sekelompok saham pilihan untuk dilakukan *buy and hold* selama periode tertentu sampai harga sahamnya sudah cukup menarik untuk dijual.

Variabel *portfolio turnover* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hal tersebut tercermin pada koefisien regresi dari variabel *portfolio turnover*, yaitu sebesar 0,678 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,390. Penelitian ini mendukung temuan dari penelitian yang dilakukan oleh Manek (2016) yang menemukan bahwa *portfolio turnover* memiliki korelasi positif terhadap kinerja reksa dana, akan tetapi dalam penelitian ini ditemukan bahwa *portfolio turnover* tidak secara signifikan dapat mempengaruhi kinerja pada reksa dana syariah di Indonesia. Manek (2016), kinerja reksa dana dengan tingkat *turnover* yang rendah akan cenderung mengikuti kinerja indeks. Hal tersebut berarti kecil kemungkinannya reksa dana tersebut akan mampu melampaui (*outperform*) kinerja pasar. Grinblatt dan Titman (1994) menuturkan bahwa reksa dana yang sering melakukan aktivitas riset dan *trading* maka akan berpotensi atau bahkan faktanya menemukan saham – saham yang *underpriced*. Namun, adanya *turnover* yang tinggi, tidak secara langsung dapat meningkatkan kinerja dari reksa dana syariah. Hal seperti ini dapat berarti pula bahwa perputaran aset yang besar meskipun dapat berpotensi meningkatkan pendapatan investasi namun nampaknya juga masih memiliki risiko yang relatif besar sehingga kinerja portofolio akan tertahan.

Variabel *fund size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hal tersebut tercermin pada koefisien regresi dari variabel *fund size*, yaitu sebesar 0,077 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,043. Arah koefisien positif tersebut berarti menunjukkan bahwa semakin besar *fund size* yang dikelola suatu reksa dana syariah maka akan membuahkan kinerja reksa dana syariah yang semakin baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Ching Wu (2014) yang menemukan bahwa *fund family size* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Begitu pula dengan penelitian dari Philpot et al (1998), yaitu *fund size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Menurut Melinda (2009), reksa dana dengan *size* yang besar biasanya memiliki biaya transaksi yang cenderung rendah karena telah mencapai skala ekonomi. Rata-rata efek yang ditransaksikan dilakukan dalam jumlah yang relatif besar sehingga pialang akan membebaskan biaya komisi yang lebih rendah. Menurut Bialkowski dan Otten (2011), reksa dana yang memiliki *size* relatif lebih besar berpeluang lebih tinggi dalam mengidentifikasi kesempatan investasi yang berpeluang mendatangkan *abnormal return*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap kinerja reksa dana syariah sebagai variabel dependen serta *fund age*, *market timing ability*, *stock selection skill*, *portfolio turnover* dan *fund size* sebagai variabel independen dengan menggunakan sampel sebanyak 18 reksa dana syariah, yang terdiri dari 8 reksa dana syariah saham, 7 reksa dana syariah campuran dan 3 reksa dana syariah pendapatan tetap pada periode 2013 – 2015 serta penggunaan metode analisis regresi linier berganda sebagai alat analisis, maka terdapat beberapa hal yang dapat disimpulkan. Variabel usia reksa dana (*fund age*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Sehingga hipotesis pertama, “Usia reksa dana (*fund age*) berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah”, ditolak. Variabel *market timing ability* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Sehingga hipotesis kedua, “*Market timing ability* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah”, ditolak. Variabel *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Sehingga hipotesis ketiga, “*Stock selection skill* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah”, diterima. Variabel *portfolio turnover* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Sehingga hipotesis keempat, “*Portfolio turnover* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana

syariah”, ditolak. Variabel *fund size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Sehingga hipotesis kelima, “*Fund size berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah*”, diterima.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, yaitu nilai R^2 yang menjelaskan pengaruh dari variabel independen dalam penelitian ini (*fund age, market timing ability, stock selection skill, portfolio turnover* dan *fund size*) terhadap variabel dependen (kinerja reksa dana syariah) hanya mampu menjelaskan sebesar 19%. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terbatas selama 3 tahun, yaitu mulai dari 1 Januari 2013 hingga 31 Desember 2015. Jenis reksa dana syariah yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada reksa dana syariah berjenis saham, campuran dan pendapatan tetap. Pemilihan variabel independen untuk melihat pengaruhnya terhadap kinerja reksa dana syariah terbatas pada variabel *fund age, market timing ability, stock selection skill, portfolio turnover* dan *fund size* saja. Penelitian ini tidak menggunakan variabel intervening dalam model penelitian. Menurut Tuckman (dalam Sugiyono, 2008) variabel intervening secara teoritis dapat mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung serta tidak dapat diukur. Terdapat 3 dari 5 variabel independen dalam penelitian ini yang mempunyai hasil tidak signifikan. Hal tersebut mungkin disebabkan oleh adanya keterbatasan – keterbatasan dalam penelitian ini.

Saran

Bagi investor yang ingin berinvestasi pada reksa dana syariah dan ingin mendapatkan peluang *return* yang maksimal dari kinerja reksa dana syariah yang optimal sebaiknya memilih reksa dana syariah yang memiliki tingkat *stock selection skill* yang optimal dan memiliki *fund size* yang relatif besar. Bagi akademisi yang berniat untuk melakukan penelitian lanjutan diharapkan dapat menggunakan rentang tahun periode penelitian yang lebih panjang untuk dapat mengukur konsistensi pengaruh dari variabel penelitian yang digunakan. Sampel yang digunakan juga diharapkan agar dapat ditambah serta dapat memasukkan atau mempertimbangkan jenis reksa dana syariah lainnya seperti reksa dana syariah terproteksi, ETF, pasar uang, dan lainnya. Pengukuran kinerja reksa dana syariah juga dapat menggunakan model selain model Sharpe, misalnya model Treynor. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lainnya yang mempengaruhi kinerja reksa dana syariah seperti alokasi aset, *cash flow*, tingkat risiko, *expense ratio*, dan lainnya sehingga lebih mampu menjelaskan faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah. Model penelitian diharap dapat dikembangkan dengan menggunakan variabel intervening untuk memediasi pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen, dalam hal ini, variabel *portfolio turnover* dapat dijadikan sebagai variabel intervening untuk penelitian selanjutnya dalam menganalisis faktor – faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana syariah. Bagi manajer investasi diharapkan dapat memberikan informasi mengenai laporan pembaharuan terkait dengan reksa dana yang dikelolanya kepada publik, tidak terbatas pada nasabahnya saja, sehingga masyarakat atau calon investor dapat mengetahui perkembangan dari reksa dana tersebut dan dapat menganalisa sebelum melakukan keputusan untuk berinvestasi.

REFERENSI

- Akbarini, Mutiara Dewi. 2004. Analisis atas Pengaruh Nilai Aktiva Bersih, Umur Reksa Dana, Afiliasi dan Spesialisasi Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Penelitian Empiris Tahun 1999 - 2003. *Tesis Magister Manajemen, Universitas Indonesia, Depok*.
- Alexandri, M. B. 2014. Analisis Karakteristik, Kinerja dan Persistensi Reksa Dana Saham di Indonesia. *Indonesia Journal of Economics And Business, Vol. 4 No. 1*.
- Amalia, D. dan Pardomuan Sihombing. 2014. Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Pada Reksa Dana Saham di Indonesia Periode Januari 2008-Juli 2013. *Adler Manurung Press, Vol.2 No.2, <http://www.adlermanurungpress.com/journal/index-journal.php>, diakses tanggal 30 Oktober 2016*.



- Ashraf, D. 2013. Performance Evaluation of Islamic Mutual Funds Relative to Conventional Funds: Empirical Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* Vol.6 No.2.
- Badan Pusat Statistik. 2010. *Penduduk Menurut Wilayah dan Agama yang Dianut*. Jakarta
- Bank Indonesia. Data Statistik. <http://www.bi.go.id/id/>, diakses 22 Oktober 2016
- Bapepam-LK. <http://aria.bapepam.go.id/reksadana/>, diakses 15 Oktober 2016.
- Bareksa Reksa Dana Online. <http://www.bareksa.com/id/reksadana/>, diakses 20 Oktober 2016
- Białkowski, J. and Otten, R. 2011 . Emerging market mutual fund performance: Evidence for Poland. *North American Journal of Economics and Finance*, 22, 118–130.
- Ching Wu, S. 2014. Interaction between Mutual Fund Performance and Portfolio Turnover. *Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB)* Vol: 3 Issue 4.
- Dahlquist, Magnus, Stefan Engstrom dan Paul Soderlind. 2000. Performance and Characteristics of Swedish Mutual Funds. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* , Vol. 35, No. 3
- Damayanti, S. M. dan Cici Cintyawati. 2015. Developing an Integrated Model of Equity Mutual Funds Performance: Evidence from the Indonesian Mutual Funds Market. *GSTF Journal on Business Review (GBR)* Vol.4 No.1.
- Darmadji, Tjiptono; Hendy M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Dennis P., Jerry, Adler H. Manurung, dan Nachrowi D. Nachrowi. 2004. Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia (Mei)*: 225-250.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Grinblatt, Mark dan Sheridan Titman. 1994. A Study of Monthly Mutual Fund Returns and Performance Evaluation Techniques. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Volume 29, Issue 3. *School of Business Administration, University of Washington*.
- Hermawan, D. dan Ni Luh Putu Wiagustini. 2016. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Unud* Vol.5 No.5, ISSN : 2302-8912.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Edisi Revisi. Jakarta: Kencana
- Indo Premier Online Trade. <https://www.indopremier.com/ipotfund/>, diakses 25 Oktober 2016
- Infovesta. Data Statistik. <http://www.infovesta.com/>, diakses 26 Oktober 2016
- Manek , V. B. 2016. Mutual Fund Performance: A Study on The Effect of Portfolio Turnover on Mutual Fund Performance in The Indian Financial Market. *Scholarly Research Journal for Interdisciplinary Studies* Vol.3/23.



- Mansor, F. dan M. Ishaq Bhatti. 2011. The Islamic Mutual Fund Performance: New Evidence on Market Timing and Stock Selectivity. *International Conference on Economics and Finance Research*.
- Manurung, Adler Haymans. 2002. *Lima Bintang Untuk Agen Penjual Reksa Dana*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Melinda. 2009. "Does Size Matter?", <http://www.portalreksadana.com/node/382> diakses 10 Mei 2017.
- Murhadi, W. R. 2009. Penilaian Kinerja Reksadana. *Jurnal*.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*. Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. *Statistik Reksa Dana Syariah - Oktober 2015*. Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. *Statistik Reksa Dana Syariah-Desember 2015*. Jakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2016. *Annual Report OJK 2015*. Jakarta.
- Phillip Online Electronic Mart Systems. Data Statistik. <https://www.poems.co.id/>, diakses 8 November 2016
- Philpot, J., Douglas Hearth, James N. Rimbey dan Craig T. Schulman. 1998. Active Management, Fund Size and Bond Mutual Fund Returns. *The Financial Review Journal Volume 33, Issue 2*.
- Pratomo, E. P. 2007. *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Reuter, J. dan Eric Zitzewitz. 2010. How Much Does Size Erode Mutual Fund Performance? A Regression Discontinuity Approach. *Boston College - Department of Finance; National Bureau of Economic Research (NBER)*.
- Rudiyanto. 2015. *Reksa Dana untuk Pemula*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Rudiyanto. Tanya Jawab. rudiyanto.blog.kontan.co.id, diakses 20 Mei 2016
- See, Y. P. dan Ruzita Jusoh. 2012. Fund Characteristics and Fund Performance: Evidence of Malaysian Mutual Funds. *International Journal of Economics and Management Sciences Vol.1 No.9*.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Waelan. (2008). Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia. *JAAI Vol.12 No. 2, Desember 2008: 167 – 176*.
- Yahoo Finance. <https://finance.yahoo.com/>, diakses 25 Oktober 2016