

ANALISIS PENGARUH STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, TOTAL ASSET, DAN EXSPENSE RATIO TERHADAP KINERJA REKSA DANA SYARI'AH DI INDONESIA PERIODE 2013-2016

Lia Fitri Andriani, Wisnu Mawardi ¹
Email : liafitriandriani.lfa@gmail.com

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Mutual funds are one of the alternative choices for investment for the community, especially for people who have small capital, people do not have time to take care of their investments or people who do not have expertise in account the risks faced on their investment. Shari'a Mutual funds are mutual funds operates according to the provisions and principles of the Islamic Shari'a. This research conducted to examine the relationship between the performance of mutual fund with Sharpe's measurement to the affecting variables, such as stock selection skill, market timing ability, total asset, and expense ratio. The data used in this research are monthly data on SBI, JII, shari'a mutual fund return, risk free, and Net Asset Value (NAV) of 21 sampe of mutual funds Shari'a for 2013-2016. The reasearch shows that total asset, and expense ratio have positive and insignificant effect on Shari'a mutual fund performance. Stock selection skill and market timing ability have a positive and significant effect on Shari'a mutual fund performance. Simultaneous testing shows stock selection skill, market timing ability, total asset, and expense ratio have a significant positive impact to the performance of equity mutual fund Shari'a.

Keywords: performance of shari'a mutual fund, Investment Manager Factor, Total Asset, Expense ratio.

PENDAHULUAN

Ketidakpastian yang akan dihadapi masyarakat dimasa depan mendorong masyarakat untuk melakukan investasi sebagai bentuk antisipasi dimasa mendatang. Investor pemula yang melakukan investasi di pasar modal umumnya tidak memahami apakah investasi yang telah dibeli atau dijual memberikan keuntungan yang sesuai harapan serta seberapa besar risiko yang dihadapi oleh investor pemula pada investasi tersebut. Keadaan tersebut menjadi salah satu penghambat bagi masyarakat yang ingin terjun kedalam dunia investasi. Reksa dana merupakan satu dari banyak pilihan yang dapat dijadikan alternatif invertasi untuk masyarakat khususnya bagi masyarakat yang memiliki modal kecil, tidak memiliki waktu dalam mengurusinya ataupun masyarakat yang tidak memiliki keahlian dalam memperhitungkan risiko yang dihadapi atas investasi mereka.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan "Reksa dana adalah instrumen pasar modal yang diterbitkan Manajer Investasi sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi". Pada reksa dana manajer investasi telah dipercaya untuk melakukan mengelola dana karena dinilai memiliki kemampuan dan keahlian dalam berinvestasi. Menurut (Manurung, 2002) perkembangan dan pertumbuhan reksa dana di Indonesia bila dibandingkan dengan negara-negara lain

¹ Corresponding author

dapat dikatakan cukup cepat. Dilihat dari operasionalnya reksadana dibagi menjadi dua macam, yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syari'ah.

Reksa dana syari'ah (*Islamic Investment Fund*) merupakan reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/Rabb al Mal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001. Reksa dana syari'ah dan reksa dana konvensional hampir sama tetapi yang membedakan yaitu ketentuan, cara pengelolaan, dan prinsip kebijakan investasi yang dijalankan dengan menganut prinsip syari'ah. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011) reksa dana syari'ah juga dapat diinterpretasikan sebagai reksa dana yang mealokasikan seluruh dana atau portofolion ke dalam instrumen keuangan syari'ah, seperti saham-saham yang termasuk dalam Jakarta Islamic Index (JII) atau Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan instrumen keuangan syariah lainnya. Perbedaan yang terdapat pada reksa dana syari'ah yaitu dalam mengelola reksa dana syari'ah terdapat proses *Screening* dan *Cleansing*. *Screening* merupakan proses filterisasi, Menurut Huda dan Nasution (2008) filterisasi akan mengeluarkan atau menyeleksi saham yang memiliki aktivitas haram. Sedangkan *Cleansing* merupakan proses membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan yang haram menurut pedoman syari'ah Islam.

Sejak awal kemunculan reksa dana syari'ah terus mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Pertumbuhan reksa dana syariah di Indonesia dapat dibidang cukup pesat (Huda dan Nasution, 2008). NAB merupakan istilah dalam reksa dana yang dijadikan sebagai tolak ukur dalam memantau hasil dari reksa dana. Sejak tahun 2014 sampai tahun 2016 peningkatan terjadi pada jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syari'ah. Pertumbuhan reksa dana syari'ah dibarengi dengan pertumbuhan pasar modal Indonesia yang positif di tahun 2016. Kenaikan yang cukup signifikan dapat terlihat pada kenaikan Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada tahun 2014 dan 2016, walaupun pada tahun 2015 NAB mengalami penurunan yang cukup jauh serta dilanjutkan hingga semester pertama tahun 2016 sempat mengalami penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB), akan tetapi ditutup dengan cukup baik pada akhir tahun dengan jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) Rp. 14.914,63 Miliar. Selain itu meningkatnya kinerja reksa dana syari'ah mengungguli kinerja IHSG yang tercatat sebesar 31,67% periode September 2016. Sedangkan kinerja Indeks Saham Syari'ah (ISSI) sebesar 35,81% dan kinerja Jakarta Islamic Index (JII) sebesar 36,54% per 28 September 2016. Pergerakan tersebut menyebabkan diperlukannya pengukuran terhadap kinerja reksa dana syari'ah dengan menggunakan faktor lainnya, yaitu *stock selection skill, market timing ability, total asset* dan *expense ratio*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari *stock selection skill, market timing ability, total asset* dan *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana syari'ah di Indonesia periode 2013-2016.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *stock selection skill* terhadap kinerja reksa dana syari'ah.

Para investor umumnya tidak hanya menginginkan imbal hasil yang tinggi tetapi juga imbal hasil yang pasti. Pada teori portofolio menyatakan bahwa pergerakan harga sekuritas memiliki pola yang tidak terprediksi, sehingga dalam berinvestasi diperlukan diversifikasi pada portofolio (Markowitz, 1952). *Stock selection skill* dinilai dapat berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syari'ah. Jika manajer investasi memiliki kemampuan memilih saham yang baik dapat berdampak pada meningkatnya kinerja reksa dana yang ditunjukkan dengan NAB, peningkatan tersebut didasarkan pada pemilihan saham yang umumnya memiliki return yang baik. Penelitian Wicaksono (2017) menemukan bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana

syari'ah di Indonesia. Alexandri (2014) menyatakan bahwa investor reksa dana di Indonesia masih melihat faktor kemampuan manajer investasi dalam memilih saham dalam membentuk portofolio. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Mansor dan Bhatti (2011) menunjukkan bahwa Manajer Investasi reksa dana syari'ah di Malaysia menunjukkan kinerja yang unggul dalam *stock selection skill*.

H1: *Stock selection skill* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syari'ah.

Pengaruh market timing ability terhadap kinerja reksa dana syari'ah.

Menurut Fama (1970) harga-harga dari surat berharga sepenuhnya telah mencerminkan semua informasi secara relevan pada nilai surat berharga. Pergerakan pola nilai sekuritas yang tidak dapat diprediksi menjadikan seorang manajer investasi harus melakukan analisis berdasarkan informasi yang tersedia untuk selanjutnya melakukan seleksi surat berharga dan menentukan waktu yang tepat untuk menjual dan membeli surat berharga. *Market timing ability* dinilai memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syari'ah. Hal tersebut didukung oleh SungSin dan Pondo (2013) yang menemukan bahwa *market timing ability* manajer investasi di Korea memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana di Korea. Wicaksono (2017) menemukan bahwa *market timing ability* manajer investasi memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syari'ah di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Ashraf (2013) menunjukkan bahwa Manajer Investasi reksa dana syari'ah di Arab Saudi memiliki kemampuan *market timing ability* yang lebih baik bila dibandingkan dengan reksa dana konvensional.

H₂: *Market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syari'ah.

Pengaruh variabel total asset terhadap kinerja reksa dana syari'ah.

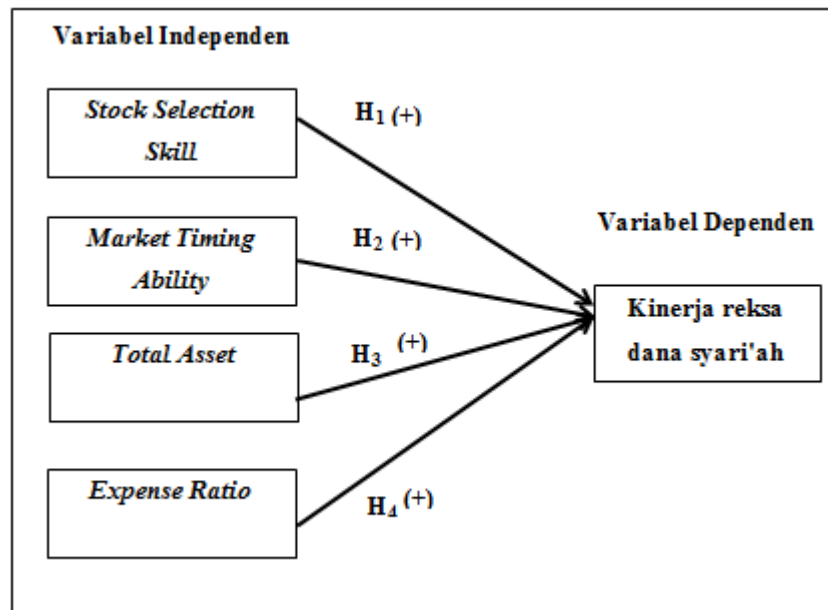
Total asset merupakan cerminan banyaknya dana kelolaan yang dikumpulkan manajer investasi. Semakin besar *total asset* yang dimiliki perusahaan, menunjukkan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut (Kurniadi, 2014). Semakin besar total asset berarti semakin besar dana yang dapat dikelola oleh manajer investasi. Hal tersebut dapat meningkatkan kemampuan pengelolaan investasi oleh manajer investasi. *Total asset* yang dimiliki perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syari'ah di Indonesia. Hal tersebut didukung oleh Pambudi (2016), dalam penelitiannya *total asset* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

H₃: *Total asset* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syari'ah.

Pengaruh variabel expense ratio terhadap kinerja reksa dana syari'ah.

Expense ratio adalah perbandingan biaya operasional reksa dana dengan total dana yang dikelola (Bitomo, 2016). Kenaikan atas *expense ratio* dapat menunjukkan peningkatan atas aktivitas investasi sehingga dapat meningkatkan nilai investasi sehingga dapat meningkatkan kinerja reksa dana syari'ah. *Expense ratio* dinilai dapat pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syari'ah. Menurut Pambudi (2016) *expense ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. *Expense ratio* yang tinggi dapat memberikan *return* yang besar kepada investor. Penelitian Bitomo (2016) menunjukkan bahwa *expense ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana.

H₄: *Expense ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syari'ah.



Sumber: Alexandri (2014), Pambudi (2016), Lidyah (2017), SungSin dan Pondo (2013), Bitomo (2016), Mansor dan Bhatti (2011).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Pada penelitian ini terdapat dua variabel yang digunakan, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *stock selection skill*, *market timing ability*, *total asset*, dan *expense ratio*. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian adalah kinerja reksa dana syari'ah. Kinerja reksa dana syari'ah pada penelitian ini diukur menggunakan metode *Sharpe*.

Variabel *stock selection skill* merupakan kemampuan manajer dalam memilih saham-saham yang *under valued* yang akan dimasukkan kedalam portofolio dan diprediksi dapat memiliki kinerja yang lebih baik pada masa yang akan datang (Waelan, 2008). Variabel *market timing ability* merupakan ukuran kemampuan dari manajer portofolio untuk mengantisipasi perubahan pasar, dimana pasar dapat turun saat manajer portofolio mengubah komposisi dari sekuritas portofolionya sehingga menghasilkan volatilitas lebih rendah ataupun sebaliknya (Alexandri, 2014). Variabel *stock selection skill* dan *market timing ability* diukur menggunakan metode Treynor-Mazuy. Variabel *total asset* ialah total aktiva yang menunjukkan kekayaan fisik atau tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan (Pambudi, 2016). Variabel *expense ratio* merupakan perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai aktiva bersih dalam satu tahun (Rudiyanto, 2015).

Sampel Penelitian

Pada penelitian ini dalam menentukan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang ditetapkan dalam pemilihan sampel sebagai berikut:

1. Reksa dana Syariah beroperasi secara aktif selama periode penelitian 1 Januari 2013 – 31 Desember 2016.
2. Reksa dana syari'ah menyajikan prospektus atau laporan keuangan selama periode penelitian 1 Januari 2013 – 31 Desember 2016.
3. Reksa dana syari'ah memiliki ketersediaan data yang dibutuhkan selama periode penelitian 1 Januari 2013 – 31 Desember 2016.

Berdasarkan kriteria diatas diperoleh 21 reksa dana syari'ah yang digunakan sebagai sampel penelitian.

Metode Analisis

Analisis yang digunakan pada penelitian ini ialah analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk melihat pengaruh hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen (Ghozali, 2013). Berikut merupakan persamaan dari regresi yang digunakan:

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

Dimana Y = Kinerja reksa dana syari'ah, α = Konstanta (*intercept*), $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen, X_1 = *Stock selection skill*, X_2 = *Market timing ability*, X_3 = *Total asset*, X_4 = *Expense ratio*, ε = Error term

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana syari'ah yang aktif beroperasi serta terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode tahun 2013 sampai 2016. Berdasarkan kelengkapan data yang tersedia selama periode tersebut, maka diperoleh 21 reksa dana syari'ah yang dipergunakan sebagai sampel penelitian serta diperoleh 84 data observasi. Berdasarkan data yang diperoleh tersaji kondisi dari tiap-tiap variabel pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Sharpe	84	-20.0198	8.0122	-1.5896	5.5278
StockSelection	84	-.0280	.0206	-.0020	.0096
MarketTiming	84	-1.6660	3.8167	.0381	.7196
Total Asset	84	13.5064	19.4608	16.1180	1.2926
Expense Ratio	84	1.3200	12.8300	4.2840	2.7577
Valid N (listwise)	84				

Berdasarkan data table 1, Variabel kinerja reksadana (*Sharpe*) didasarkan pada perbedaan (selisih) antara rata-rata *return* yang dihasilkan oleh reksa dana dengan rata-rata *return* investasi bebas risiko (*risk free*). Investasi bebas risiko diasumsikan dengan tingkat suku bunga SBIS. Nilai rata-rata indeks *Sharpe* reksadana syari'ah sebesar -1,5898%. Indeks *Sharpe* reksadana dengan nilai minimum adalah sebesar -20,0198% dan nilai maksimum sebesar 8,0122%. Variabel *Stock selection skill* yang diukur berdasarkan pada nilai α pada model Treynor-Mazuy. Berdasarkan pengamatan dari reksadana syari'ah menunjukkan nilai minimum sebesar -0,0280 dan nilai maksimum sebesar 0,0206 oleh. Serta nilai rata-rata sebesar -0,0020. Nilai standar deviasi diperoleh sebesar 0,0096. Variabel *Market Timing Ability* diukur dengan mendasarkan pada nilai γ pada model Treynor-Mazuy. Berdasarkan pengamatan dari reksadana syari'ah menunjukkan bahwa nilai minimum adalah sebesar -1,6660 nilai maksimum adalah sebesar 3,8167. Serta nilai rata-rata sebesar 0,0381. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 0,7196. Variabel Total Asset diukur dari nilai aktiva bersih (dalam transformasi ln) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 16,1180 dalam Miliar Rupiah, dengan nilai minimum adalah sebesar 13,5064 dalam Miliar Rupiah dan nilai maksimum adalah sebesar 19,4608 dalam Miliar Rupiah. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 1,2926. Variabel *expense rario* yang diukur dari rasio antara beban operasional terhadap nilai aktiva bersih menunjukkan rata-rata

sebesar 4,28%. Nilai minimum *expense ratio* reksadana syari'ah adalah sebesar 1,32% dan nilai maksimum *expense ratio* adalah sebesar 12,83%. Nilai standar deviasi yang diperoleh sebesar 2,75%.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 2
Uji R^2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.744 ^a	.553	.530	3.78771	1.877

a. Predictors: (Constant), Expense Ratio, StockSelection, Total Asset, MarketTiming

b. Dependent Variable: Sharpe

Hasil yang ditunjukkan pada tabel 2 koefisien determinasi (*adjusted R^2*) yang diperoleh sebesar 0,530. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Total Asset*, dan *Expense ratio* dapat menerangkan variabel kinerja reksa dana syari'ah (*Sharpe*) sebesar 53,0%. Sedangkan 47,0% kinerja reksa dana syari'ah dipengaruhi oleh variable lain di luar model penelitian.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 3
Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1402.757	4	350.689	24.444	.000 ^b
	Residual	1133.393	79	14.347		
	Total	2536.150	83			

a. Dependent Variable: Sharpe

b. Predictors: (Constant), Expense Ratio, StockSelection, Total Asset, MarketTiming

Pada tabel 3 diperoleh hasil perhitungan statistik yang menunjukkan nilai F hitung sebesar 24,444 dengan signifikansi sebesar 0,000. Batas signifikansi α yang digunakan yaitu 0,05, maka menunjukkan bahwa hasil nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05. Hasil ini berarti bahwa secara bersama-sama 5 variable bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Tabel 4
Uji T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.281	5.480		-1.146	.255
	StockSelection	529.346	58.477	.920	9.052	.000
	MarketTiming	5.995	.791	.780	7.582	.000
	Total Asset	.320	.334	.075	.958	.341

Expense Ratio	.086	.152	.043	.563	.575
---------------	------	------	------	------	------

a. Dependent Variable: Sharpe

Berdasarkan pengujian pada tabel 4 dapat dilihat bahwa terdapat 2 variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel terikatnya, yaitu variabel *stock selection skill* dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan *market timing ability* dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Sedangkan variabel *total asse* memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 sebesar 0,341. Variabel *expense ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,575 (diatas 0,05).

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian pada pengujian hipotesis pertama mendapatkan hasil bahwa *stock selection skill* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syari'ah. Hasil tersebut tercerminkan pada koefisien regresi dari *stock selection skill* yaitu sebesar 0,920, dengan tingkat signifikansi 0,000. Dari hasil regresi tersebut dapat dilihat bahwa nilai uji *stock selection skill* adalah positif dan signifikan atau dapat dikatakan *stock selection skill* memberikan kontribusi pada kenaikan tingkat pengembalian portofolio. Hasil ini menunjukkan bahwa Manajer Investasi pada reksa dana syari'ah di Indonesia selama periode penelitian tahun 2013-2016 telah memiliki kemampuan dalam melakukan pemilihan saham secara tepat serta dapat memberikan *return* portofolio yang tinggi. Manajer Investasi mampu mengidentifikasi perubahan yang akan terjadi dalam pergerakan pasar. Sehingga manajer investasi dapat menentukan efek sekuritas apa yang tepat untuk dikeluarkan maupun dimasukkan dari portofolio. Kemampuan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang lebih besar dari pada imbal hasil pasar. Sehingga berdampak pula pada kinerja reksa dana syari'ah yang mampu mengalami peningkatan. Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Alexandri (2014) dan Wicaksono (2017) bahwa *stock selection skill* berpengaruh secara positif terhadap kinerja reksa dana syari'ah di Indonesia.

Hasil penelitian pada hipotesis kedua, didapatkan hasil bahwa *market timing ability* memperoleh hasil positif dan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syari'ah. Hasil tersebut didapat dari koefisien regresi dari *market timing ability* yaitu sebesar 0,780, dengan tingkat signifikansi 0,000. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa bahwa Manajer Investasi pada reksa dana syari'ah di Indonesia selama periode penelitian tahun 2013-2016 telah memiliki kemampuan dalam menentukan waktu pembelian ataupun penjualan efek sekuritas dimana kemampuan tersebut dapat menghasilkan *return* portofolio yang tinggi. Manajer investasi di Indonesia telah memiliki kemampuan dalam memperkirakan perubahan harga saham sehingga Manajer Investasi dapat memposisikan portofolionya sedemikian rupa agar dapat memperoleh *return* yang lebih tinggi dari pada *return* pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Kireina (2016) yang menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Selain itu penelitian SungSin dan Pondo (2013) menunjukkan hasil bahwa Manajer Investasi di Korea mampu memanfaatkan *market timing ability* pada peningkatan kinerja reksa dana yang dikelola secara aktif.

Hasil dari penelitian yang telah dilakukan pada hipotesis ketiga memberikan hasil yaitu *total asset* reksadana syari'ah tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana syari'ah. Hasil tersebut tercermin dari koefisien regresi dari *total asset* yaitu sebesar 0,075, dengan tingkat signifikansi 0,341. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *total asset* yang lebih besar tidak secara signifikan dapat meningkatkan kinerja dari reksadana syari'ah. Hasil ini menceminkan bahwa *total asset* yang besar tidak selalu menggambarkan kemampuan yang baik dalam pengelolaan asset oleh Manajer Investasi reksadana syari'ah. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *total asset* terhadap kinerja reksa dana syari'ah disebabkan bukan dari

besar atau kecilnya jumlah *total asset* yang dimiliki oleh reksa dana syaria'ah akan tetapi peningkatan kinerja reksa dana syaria'ah dapat diperoleh dari penerapan strategi pengalokasian *asset* yang akan dilakukan oleh Manajer Investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Lidyah (2017) dan Nindyaswara (2014) yang menyatakan bahwa *total asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

Berdasarkan hasil penelitian dari pengujian hipotesis 4 mendapatkan hasil bahwa *expense ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana syaria'ah. Hal tersebut tercerminkan dari nilai koefisien regresi dari *expense ratio* sebesar 0,043, dengan tingkat signifikansi 0,575. Nilai signifikansi hitung tersebut lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, menggambarkan bahwa semakin besar *expense ratio* tidak berpengaruh signifikan dengan peningkatan kinerja reksa dana syaria'ah. Peningkatan pada *expense ratio* dapat diikuti dengan meningkatnya kinerja reksa dana syaria'ah akan tetapi dapat menurunkan hasil investasi dari investor sehingga return yang diberikan pada investor tidak maksimal karena digunakan untuk membiayai beban operasional (Sukmaningrum, 2016). *Expense ratio* yang tinggi menunjukkan semakin besar total biaya yang dikeluarkan dalam pengelolaan reksa dana syaria'ah akan tetapi biaya operasional yang dikeluarkan tidak memiliki nilai tambah bagi reksa dana syaria'ah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lidyah (2017) yang menunjukkan bahwa *expense ratio* mencerminkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Hasil lain ditunjukkan oleh Sukmaningrum (2016) yang memberikan hasil penelitian berupa *expense ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap di Indonesia.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil analisis pada 21 sampel reksa dana syariah pada periode 2013-2016, analisis dilakukan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah sebagai variabel dependen dan *stock selection skill*, *market timing ability*, *expense ratio* dan *total asset* sebagai variabel independen serta menggunakan alat analisis regresi linier berganda maka terdapat beberapa hal yang disimpulkan. Variabel *stock selection skill* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah, Sehingga hipotesis pertama "Stock selection skill berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah", diterima. Variabel *market timing ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah, Sehingga hipotesis kedua "Market timing ability berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah", diterima. Variabel *total asset* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah, Sehingga hipotesis ketiga "Total asset berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah", ditolak. Variabel *expense ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah, Sehingga hipotesis keempat "Expense ratio berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah", ditolak. Secara simultan *stock selection skill*, *market timing ability*, *total asset*, *expense ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syaria'ah di Indonesia.

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dijelaskan terdapat beberapa keterbatasan penelitian, yaitu keterbatasan pada jumlah sampel penelitian yang digunakan sebagai alat pengujian hipotesis relatif sedikit, sehingga hasil penelitian yang dilakukan belum dapat mewakili kinerja reksa dana syaria'ah secara menyeluruh serta menjadikan kesimpulan kurang dapat digeneralisasi. Serta terdapat keterbatasan pada ketersediaan laporan keuangan lengkap yang dikeluarkan oleh reksa dana syaria'ah dalam kurun waktu penelitian mengakibatkan keterbatasan data penelitian.

SARAN

Untuk investor yang akan melakukan investasi pada reksa dana syari'ah, sebelum melakukan investasi sebaiknya mempertimbangkan kemampuan dari Manajer Investasi. Hendaknya investor memilih reksa dana syari'ah yang dikelola oleh Manajer Investasi yang memiliki kemampuan stock selection dan market timing yang baik. Manajer Investasi yang mempunyai kemampuan stock selection dan market timing yang baik diharapkan dapat memberikan kinerja yang baik pada kinerja reksa dana syari'ah yang telah dikelolanya. Bagi manajer investasi diharapkan dapat meningkatkan kemampuan kemampuan stock selection dan market timing. Upaya meningkatkan stock selection skill dan market timing ability pada Manajer Investasi dapat dilakukan dengan metode analisis yang tepat dan ketersediaan atas informasi yang lebih banyak dan lebih akurat. Disarankan untuk penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian sejenis dengan membahas lebih banyak variabel lain diluar variabel penelitian yang belum diteliti pada penelitian ini. Pada variabel dependen, selain menggunakan metode Sharpe dalam perhitungan kinerja reksa dana syari'ah, perhitungan dapat dilakukan dengan mempertimbangkan metode lainnya, seperti ukuran Treynor-Mazuy, Modigliani – Miller, atau Henriksson-Merton.

REFERENSI

- Alexandri, M. B. (2015). Analysis of Mutual Fund's Performance and Persistence in Indonesia. *Internasional Journal Of Science and Research (IJSR) Volume 4*.
- Ashraf, D. (2013). Performance evaluation of Islamic mutual funds relative to conventional funds. *Internasional Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management Vol 6*.
- Bitomo, H. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana di Indonesia (Studi Empiris pada Reksadana Konvensional di Indonesia periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management Volume 5*.
- Dewan Syariah Nasional. (DSN, F. D. (2001). *Paten No. No.20/DSN-MUI/IV*.
- Dharmadji, T., & Fakhruddin, M. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia* (3th ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance Vol.25 Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association*.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Huda, N. d. (2008). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Revisi ed.). Jakarta: Kencana.
- Kireina, I. T. (2016). Analisis Pengaruh Stock Selection Skill dan Market Timing Ability dengan Metode Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *Diponegoro Journal Of Management Volume 5*.
- Kurniadi, D. (2014). Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age, dan Cash Flow terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012). *Diponegoro University*.
- Lidyah, R. (2017). Pengaruh Total Aset, Expense Ratio, dan Portfolio Turnover Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *I-Economic, A Research Journal on Islamic Economics Vol 3*.
- Mansor, F. a. (2011). The Islamic mutual fund performance: New evidence on Market Timing and Stock Selection. *International Conference on Economics and Finance Research (ICEFR)*.
- Manurung, A. H. (2002). *Lima Bintang Untuk Agen Penjualan Reksa Dana*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment. *The Journal of Finance Vol 7*.

- Nindyaswara, A. N. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Saham di Indonesia Tahun 2011-2013. *Universitas Diponegoro*.
- Pambudi, Y. S. (2016). Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio dan Portfolio Turnover terhadap Kinerja Reksadana Periode 2012-2014. *Diponegoro Journal of Manajement Vol 5*.
- Rudiyanto. (2015). *Sukses Finansial dengan Reksa Dana*. Jakarta: PT. Gramedia.
- SungSin, K., & Pondo, S. (2013). Market Timing Performance in the Korean Fund Market: Evidance from Portfolio Holdings. *Internasional Conference on Applied Economics (ICOAE) Vol 5*.
- Sukmaningrum, G. (2016). Analisis Pengaruh Fund Cash Flow, Fund Size, Fund Longevity, Expense Ratio, dan Turnover Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana . *Diponegoro Journal Of Manajemen Volume 5*.
- Treynor, J., Mazuy, K.(1966), "Can Mutual Fund Outguess the Market?" *Harvard Business Review*, Vol. 44, No. 4.
- Undang-Undang Pasar Modal. (1995). *Paten No. No.8 Pasal 1 ayat 27*.
- Waelan. (2008). Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia. *JAAI Volume 12*.
- Wicaksono, M. P. (2017). Analisis Pengaruh Fund Age, Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Portofolio Turnover dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana Syari'ah Periode 2013-2015. *Diponegoro Journal Of Management*.