
ANALISIS PENGARUH *STOCK SELECTION SKILL*, *MARKET TIMING ABILITY*, DAN *FUND LONGEVITY* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH

Dina Aulia Rachmah¹ , Asrid Juniar¹

¹⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lambung Mangkurat, Banjarmasin.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, dan *Fund Longevity* terhadap kinerja Reksa dana syariah saham. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan Reksa dana syariah yang terdaftar di BAPEPAM periode 2013-2015. Jenis penelitian ini adalah deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Metode penentuan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh 9 perusahaan Reksa dana sebagai sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linier berganda dengan pengujian hipotesis menggunakan program SPSS 21. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *stock selection skill* dan *market timing ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja Reksa dana sedangkan *fund longevity* berpengaruh terhadap kinerja Reksa dana

Kata Kunci : *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Longevity*, Kinerja Reksa dana

Abstract

This study aims to analyze the effect of Stock Selection Skill, Market Timing Ability, and Fund Longevity on shariah mutual funds performance. The population in this study is shariah mutual funds companies registered in BAPEPAM for the period of 2013-2015. The type of this research is descriptive with quantitative approach. The sampling method used in this study was purposive sampling method. Based on predetermined criteria, 9 mutual funds companies were selected as samples. Data analysis methods used in this study were descriptive statistical analysis, classical assumption test, and multiple linear regression analysis with hypothesis testing using SPSS 21 program. The results show that stock selection skill and market timing ability have no effect on mutual funds performance while fund longevity has positive effect on mutual funds performance.

Keywords : *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Fund Longevity*, *Mutual Funds Performance*

 Alamat surat elektronik penulis, e-mail: rihoed@yahoo.com

PENDAHULUAN

Kegiatan investasi adalah cara yang dilakukan oleh masyarakat saat ini dengan mengeluarkan sejumlah dana atau sumber daya yang lainnya untuk menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang. Pemilihan investasi yang tepat merupakan hal yang sangat penting yang harus dipertimbangkan. Tidak semua masyarakat yang ingin berinvestasi memiliki informasi, pengetahuan maupun keahlian yang baik dalam berinvestasi. Selain itu juga terdapat kendala yang sering dialami oleh masyarakat yang ingin berinvestasi yaitu terkait tentang waktu pengelolaan investasi tersebut. Dengan kesibukan dan pekerjaan yang dimiliki oleh masing-masing masyarakat berbeda maka sulit bagi mereka untuk selalu berhadapan dengan komputer untuk mengikuti perubahan harga yang selalu berfluktuasi.

Proses keputusan investasi merupakan proses yang sangat penting karena keputusan investasi merupakan proses yang bekesinambungan. Proses investasi terdiri dari lima tahap, yaitu: penentuan tujuan investasi, penentuan kebijakan investasi, pemilihan strategi portofolio, pemilihan aset, dan pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Dalam berinvestasi, para investor sudah sewajarnya mengharapkan return yang tinggi. Tetapi, dalam berinvestasi juga terdapat risiko yang harus ditanggung para investor. Risiko biasanya diartikan sebagai return aktual berbeda dengan return harapan. Semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat return yang diharapkan (Tandelilin, 2010:10).

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010:26). Berbagai sekuritas yang diperdagangkan dalam di pasar modal Indonesia antara lain adalah saham biasa dan saham preferen, obligasi perusahaan dan obligasi konversi, obligasi negara, bukti right, waran, kontrak opsi, kontrak berjangka, dan reksa dana (Tandelilin, 2010:30). Berbagai sekuritas yang telah disebutkan, para investor dihadapkan pada berbagai pilihan investasi. Investor yang tidak memiliki dana yang cukup besar dapat memilih investasi Reksa dana.

Reksa dana menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat 27 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer

investasi. Menurut Yuliarti (2013) dalam Mustofa (2016) menyatakan bahwa berdasarkan basis operasional Reksa dana di bagi menjadi dua, yaitu: Reksa dana konvensional dan Reksa dana syariah.

Reksa dana Syariah merupakan alternatif investasi yang baik untuk masyarakat yang ingin berinvestasi dan mendapatkan return dari sumber-sumber yang bersih karena dapat dipertanggungjawabkan secara syariah. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, mendefinisikan Reksa Dana Syari'ah adalah Reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib 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. Reksa dana syariah dengan Reksa dana konvensional tidak banyak mempunyai perbedaan. Salah satu perbedaan yang mendasar adalah kebijakan-kebijakan investasi yang diterapkan begitu juga cara pengelolaannya. Reksa dana syariah mempunyai kebijakan investasi dan pengelolaan yang halal, maksudnya adalah investasi yang dijalankan dalam Reksa dana syariah tersebut tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip dalam Islam. Reksa dana syariah menjadi pilihan peneliti karena penduduk di Indonesia khususnya lebih banyak mayoritas muslim. Pertumbuhan Reksa dana syariah pertahunnya juga meningkat dilihat dari total NAB. Berikut tabel perkembangan Reksa dana syariah dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015.

Tabel 1. Perkembangan Reksa dana Syariah di Indonesia Tahun 2013-2015

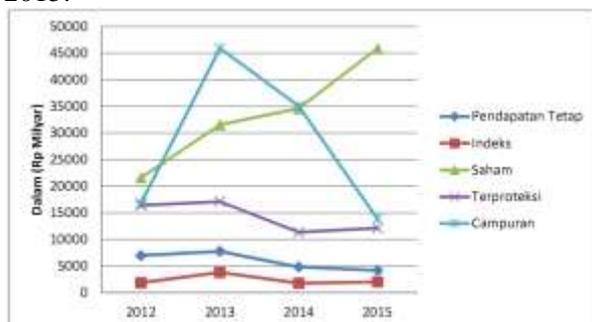
Tahun	Total NAB (Rp Milyar)
2013	31552,13
2014	37338,48
2015	56638,83

Sumber : www.ojk.go.id, diolah 2016

Jumlah total NAB pada statistik Reksa dana syariah dalam 3 tahun terakhir mengalami peningkatan, data yang diperoleh dari sumber menyatakan tahun 2013 total NAB dalam milyar sebesar 31.552,13 dan terus meningkat hingga tahun 2015 berjumlah 56.638,83. Ini berarti investasi Reksa dana syariah diminati para Investor.

Reksa dana syariah terdapat berbagai jenis, yaitu Reksa dana syariah pendapatan tetap,

Reksa dana syariah pasar uang, Reksa dana syariah saham, Reksa dana syariah campuran, dan Reksa dana syariah terproteksi. Berikut perkembangan total NAB jenis-jenis Reksa dana syariah dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2015.



Sumber : www.ojk.go.id, diolah 2016

Gambar 1. Perkembangan Jenis-Jenis Reksa dana Syariah Tahun 2012-2015

Gambar 1 memperlihatkan bahwa pada tahun 2012 sampai dengan 2015 pada Reksa dana syariah pendapatan tetap mengalami kenaikan pada tahun 2012 nilainya sebesar 7.012,23 dan tahun 2013 sebesar 7.784,94 akan tetapi melonjak mengalami penurunan pada tahun 2014 dengan nilai 4.851,59 dan tahun 2015 dengan nilai 4.225,73. Pada Reksa dana syariah indeks tahun 2012 memiliki nilai 1.905,73 dan mengalami kenaikan di tahun 2013 dengan nilai 3.840,18 selanjutnya mengalami penurunan di tahun 2014 dengan nilai 1.818,68 dan mengalami kenaikan lagi di tahun 2015 dengan nilai 2.059,35. Pada Reksa dana saham setiap tahunnya mengalami kenaikan dengan nilai 21.641,81 tahun 2012, 31.552,13 di tahun 2013, 34.621,18 di tahun 2014, dan 45.868,09 di tahun 2015.

Pada Reksa dana syariah terproteksi tahun 2012 memiliki nilai 16.417,4 dan mengalami kenaikan di tahun 2013 dengan nilai 17.131,74 akan tetapi mengalami penurunan di tahun 2014 dengan nilai 11.377,91 dan mengalami penurunan lagi di tahun 2015 dengan nilai 12.140. Dan yang terakhir Reksa dana campuran pada tahun 2012 nilainya sebesar 16.882,93 dan tahun 2013 mengalami kenaikan dengan nilai 45.928,24 akan tetapi mengalami penurunan pada tahun 2014 dengan nilai 35.069,82 dan mengalami penurunan lagi di tahun 2015 dengan nilai 13.857,93. Pada gambar 1 total NAB tahun 2012 sampai dengan 2015 dapat dilihat bahwa Reksa dana syariah saham lebih diminati oleh investor dibandingkan Reksa dana yang lainnya.

Mengukur kinerja Reksa dana perlu memperhatikan beberapa faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor tersebut antara lain *stock selection skill*, *market timing*, dan *fund longevity* (usia). *Stock selection skill* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham-saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio sahamnya sehingga memberikan return yang lebih baik dari return pasar serta meningkatkan kinerja reksa dana (Putri, 2014). Kemudian *Market timing* yaitu kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu kapan untuk membeli efek sekuritas dan kapan untuk membeli maupun menjual efek sekuritas dari portofolio yang dikelolanya. Masalah yang timbul akibat dari *market timing ability* yang tidak tepat adalah terjadinya penurunan harga (Syahid, 2015). *Fund Longevity* adalah merupakan usia dari Reksa dana yang dihitung sejak tanggal efektif Reksa dana mulai diperdagangkan. Semakin panjang usia Reksa dana maka semakin baik pula kinerjanya karena pengalokasian arus kas sudah tertata lebih baik berikut juga portofolionya. Untuk Reksa dana dengan usia yang lebih panjang akan memiliki pengaruh kinerja yang lebih baik daripada yang baru. Hal tersebut dikarenakan penyesuaian aset untuk Reksa dana yang lama akan terlihat lebih baik (Syahid, 2015).

Berdasarkan hal di atas maka kajian pada penelitian ini adalah (1) apakah *stock selection skill* berpengaruh terhadap kinerja Reksa dana saham syariah, (2) apakah *market timing ability* berpengaruh terhadap kinerja Reksa dana saham syariah, dan (3) apakah *fund longevity* berpengaruh terhadap kinerja Reksa dana saham syariah.

TINJAUAN PUSTAKA

Reksa Dana

Reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang diperdagangkan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dilihat dari segi perdagangan efek, Reksa dana adalah suatu produk yang diperdagangkan sedangkan manajer investasi sebagai pengelola produk tersebut (Samsul, 2006:346).

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 ayat 27 mendefinisikan bahwa Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk

selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Reksa Dana Syariah

Pada dasarnya pengaturan mengenai konvensional maupun yang berdasarkan prinsip syariah adalah sama yaitu diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun tentang Pasar Modal dan peraturan teknis berupa Peraturan Pemerintah, Keputusan Menteri Keuangan, dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek selaku Self Organisation Regulatory (SRO). Akan tetapi, perbedaan antara Reksa dana konvensional dengan Reksa dana syariah terletak pada pengaturan terhadap Reksa dana syariah oleh Dewan Syariah Nasional dalam bentuk fatwa, serta pengaturan mengenai akad-akad dalam penerbitan efek syariah dan tata cara penerbitan efek syariah sebagaimana tertuang dalam keputusan Bapepam yang dikeluarkan pada tahun 2006.

Reksa dana Syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Indeks (JII), obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya (Darmadji & Fakhruddin, 2011:189). Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, mendefinisikan Reksa dana Syari'ah adalah Reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syari'ah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib 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. Reksa dana syariah dengan Reksa dana konvensional tidak banyak mempunyai perbedaan. Salah satu perbedaan yang mendasar adalah kebijakan-kebijakan investasi yang diterapkan begitu juga cara pengelolaannya. Munculnya Reksa dana syariah pertama di Indonesia pada tahun 1997 kelolaan PT. Danareksa Investment Management (DIM) inilah yang menjadi awal perkembangan instrument syariah di pasar modal. Selanjutnya, pada tanggal 3 Juli 2000 PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bersama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) yang mencakup 30 jenis saham dari emiten yang kegiatan usahanyamemenuhi ketentuan tentang hukum

syariah. Penentuan kriteria dari komponen JII tersebut disusun berdasarkan persetujuan dari Dewan Pengawas Syariah (DPS) DIM. Dengan link yang berbasiskan investasi dan asuransi, dan keluarnya surat utang negara dan obligasi korporasi adanya indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.

Kinerja Reksa dana

Kinerja Reksa dana mencerminkan tingkat pengembalian atau return yang akan diberikan oleh suatu Reksa dana untuk para investor. Kinerja Reksa dana dipengaruhi oleh kemampuan manajer investasi dalam memilih saham-saham yang nilainya dibawah pasar selain itu juga pintar dalam mengelola *market timing*-nya. Pada penelitian ini kinerja Reksa dana diukur menggunakan *Indeks Sharpe* yang dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio* (Tandelilin, 2010:494). Kinerja Reksa dana penting untuk diketahui oleh investor karena akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Suatu Reksa dana dinilai memiliki kinerja yang baik apabila sejak peluncurannya Reksa dana tersebut berada diatas kinerja Indeks Saham Gabungan (IHSG). Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja dari suatu Reksa dana. Umumnya para investor akan mengambil keputusan investasinya dengan melihat kinerja Reksa dana pada masa lalu. Bukan menjadi suatu jaminan bila Reksa dana memiliki kinerja yang baik pada masa lalu juga akan memiliki kinerja yang baik di masa mendatang, tetapi adanya kinerja yang baik pada masa lalu menjadi harapan bahwa Reksa dana juga akan mampu mendapatkan kinerja yang baik pada waktu mendatang.

Stock Selection Skill

Menurut Muhardi (2009) dalam Syahid (2015) *stock selection skill* merupakan kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portfolionya serta berpotensi menghasilkan return seperti yang diharapkan oleh investor. Stock selection merupakan kemampuan manajer portofolio dalam memilih sekuritas yang tepat (Dennis P. dan Manurung, 2004) dalam Syahid (2015).

Kemampuan manajer investasi dalam membuat portofolio untuk mengantisipasi

terhadap perubahan pasar sangat diperlukan, khususnya bagi pasar berkembang yang perhatian utamanya adalah evaluasi kinerja (Suppa Aim, 2010). Pemilihan saham-saham yang tepat dan berada pada kondisi bullish dimasa yang akan datang akan mampu mendatangkan return yang tinggi.

Market Timing Ability

Market timing ability adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio aset pada saat yang tepat (Winingrum, Evi Putri dan Demi Pangestuti, 2011). Penelitian yang dilakukan pada *market timing ability* dengan menggunakan model Treynor dan Mazuy, memperoleh hasil bahwa reksa dana yang dikelola oleh manajemen investasi dalam negeri maupun manajemen investasi asing di Indonesia, maka didapatkan hasil bahwa manajemen investasi dalam negeri tidak memiliki kemampuan *market timing ability*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan pada *market timing ability* dengan menggunakan model Henriksson dan Merton maka diperoleh hasil bahwa baik reksadana yang dikelola oleh manajemen investasi dalam negeri maupun manajemen investasi asing di Indonesia, didapatkan hasil bahwa manajemen investasi dalam negeri maupun asing tidak ada yang memiliki kemampuan dalam melakukan *market timing ability*.

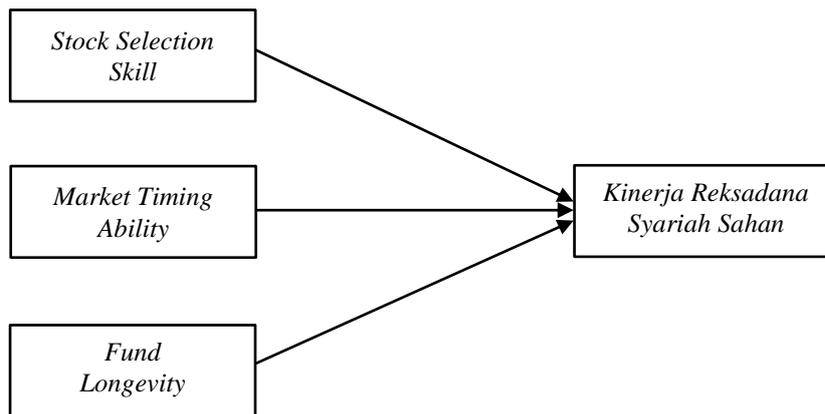
Fund Longevity (Usia)

Fund Longevity (usia) dari reksa dana mengindikasikan kapan suatu reksadana mulai diperdagangkan di pasar modal. Banyak investor yang lebih menyukai reksa dana yang berumur lebih lama. Reksa dana yang memiliki umur yang lebih lama akan memiliki track record yang lebih panjang, maka dari itu akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada para investornya (Rao,2000, dalam Akbarini, 2004). Umur reksa dana mencerminkan pengalaman dari manajer investasinya di dalam mengelola reksa dana tersebut. Semakin lama umur suatu reksa dana, maka manajer investasinya semakin berpengalaman di dalam mengelola portofolio bila dibandingkan dengan reksa dana yang berumur lebih muda (Winingrum, 2011).

MODEL KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

Model Konseptual

Teori-teori dan pendapat para ahli di atas menggambarkan tidak konsistennya hasil empiris atas penelitian *stock selection skill*, *market timing ability*, dan *fund longevity* terhadap kinerja reksa dana, meskipun yang menjadi obyek penelitian secara umum reksa dana konvensional. Penulis meneliti kembali pada reksa dana syariah. Penulis menggambarkan hubungan tersebut dalam model konseptual penelitian sebagai berikut:



Gambar 2. Model konseptual diadaptasi dan dikembangkan dari penelitian sebelumnya

Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi. Hipotesis merupakan jawaban sementara yang disusun yang kemudian akan diuji

kebenarannya melalui penelitian yang akan dilakukan. Berdasarkan model konseptual yang telah diuraikan diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

Hipotesis 1: stock selection skill berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

Hipotesis 2: market timing ability berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

Hipotesis 3: fund longevity berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Reksa Dana Syariah yang terdaftar dan dipublikasikan oleh Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM-LK) pada periode Januari 2013–Desember 2015. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) reksa dana syariah yang aktif dan terdaftar di www.bapepam.go.id dari Januari 2013–Desember 2015, (2) reksadana syariah merupakan syariah-saham, (3) ketersediaan data yang dimiliki sesuai dengan periode penelitian secara lengkap Januari 2013–Desember 2015.

Setelah dilakukan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan dan memenuhi kriteria, maka didapat jumlah sampel yang digunakan yaitu 9 perusahaan reksadana. Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan model regresi linear berganda. Sebelum melakukan uji hipotesis akan dilakukan uji asumsi klasik, meliputi uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa data tidak mengalami gangguan dan layak untuk diuji lanjutan.

Definisi operasional variabel

Stock Selection Skill

Stock selection skill adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih saham yang tepat untuk dimasukkan ke dalam portfolionya dan dapat menghasilkan return sebagaimana yang diharapkan oleh investor (Syahid, 2015). Pemilihan sekuritas sebagai metode perhitungan dipresentasikan dengan α . Jika manajer investasi dikatakan memiliki kemampuan *stock selection* yang baik ketika memiliki nilai $\alpha > 0$ atau bernilai positif, begitu juga sebaliknya. Berikut rumus yang digunakan dalam penghitungan yaitu Treynor-Mazuy Model adalah :

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + c(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Keterangan:

R_p : return portofolio reksa dana pada periode t

R_f : return aset bebas risiko pada periode t

R_m : return pasar saham pada periode t

α : *intercept* yang merupakan indikasi *stock selection skill* dari manajer investasi

β : koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada saat *bearish*

γ : koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari manajer investasi

ε_p : *random error*

Market Timing Ability

Market timing ability merupakan kemampuan Manajer Investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio asset instrumen investasi dengan membeli atau menjual saham secara tepat waktu untuk mengantisipasi perubahan harga (Saurahman, 2015). Dalam menghitung kemampuan ini digunakan penghitungan dengan Treynor Mazuy Model (1966). Dalam model ini, c mewakili kemampuan Manajer Investasi melakukan *market timing* dan dikatakan memiliki kemampuan ini ketika bernilai positif. Penghitungan Treynor-Mazuy adalah sebagai berikut:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta(R_m - R_f) + c(R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Keterangan:

R_p : return portofolio reksa dana pada periode t

R_f : return aset bebas risiko pada periode t

R_m : return pasar saham pada periode t

α : *intercept* yang merupakan indikasi *stock selection skill* dari manajer investasi

β : koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada saat *bearish*

γ : koefisien regresi yang merupakan indikasi *market timing ability* dari manajer investasi

ε_p : *random error*

Fund Longevity

Fund Longevity adalah usia reksa dana merupakan kategori yang berjenis numerik, dimana ia menunjukkan usia dari tiap reksa dana yang dihitung sejak tanggal reksa dana tersebut efektif diperdagangkan (Akbarini, 2004 dalam Winingrum, 2011). Umur reksadana mencerminkan pengalaman dari manajer investasinya di dalam mengelola reksadana tersebut. Semakin lama umur suatu reksadana, maka manajer investasinya semakin berpengalaman mengelola potofolio bila dibandingkan dengan reksadana yang berumur lebih muda (Saurahman, 2015).

Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana mencerminkan tingkat pengembalian atau return yang akan diberikan oleh suatu reksadana untuk para investor. Pada penelitian ini kinerja reksadana diukur menggunakan *Indeks Sharpe* yang dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio* (Tandelilin, 2010:494). Metode *Sharpe* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$S_{RD} = \frac{R_{RD} - RR_f}{\sigma_{RD}}$$

Keterangan:

- S_{RD} = Indeks *Sharpe Ratio* Reksadana
- R_{RD} = rata-rata *return* reksadana selama periode t
- R_{RF} = rata-rata *return risk-free* selama periode t
- σ_{RD} = standar deviasi *return* reksadana

Teknik Analisis Data

Analisa data untuk pengujian hipotesis penelitian dengan analisis regresi linier berganda. Menurut Sunyoto (2011) analisis regresi linear berganda merupakan suatu analisis yang mengukur pengaruh antara dua variabel bebas atau lebih terhadap variabel terikat. Persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + e$$

Keterangan:

- Y : Variabel dependen yaitu Kinerja Reksa dana
- a : Konstanta
- X1 : Variabel *Stock Selection Skill*
- X2 : Variabel *Market Timing Ability*
- X3 : Variabel *Fund Longevity*
- B1...b3 : Koefisien regresi
- e : *Measurement error* (kesalahan pengukuran)

Pengujian pengaruh dari masing-masing variabel atas hasil analisa regresi linier berganda dengan uji t yang di tampilkan pada output hasil analisa data. Adapun kriteria pengambilan keputusannya adalah:

- a. Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau probabilitas < tingkat signifikansi (Sig. < 0,05), maka H_0 ditolak atau dengan kata lain H_a diterima yaitu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. Bila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau probabilitas > tingkat signifikansi (Sig. > 0,05), maka H_0 tidak ditolak atau dengan kata lain H_a

tidak diterima ini berarti variabel independen tidak berpengaruh

HASIL DAN PEMBAHASAN
Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Stock Selection Skill	9	0,77000	1,41700	1,1272222	0,17748012
Market Timing Ability	9	-0,17800	3,34000	1,2367778	1,18048558
Fund Longevity	9	3,49863	9,01644	7,6614916	1,67272004
Kinerja Reksadana	9	-1,68543	0,10781	-1,3518259	0,55449200
Valid N (listwise)	9				

Sumber: Data diolah (2017)

Berdasarkan hasil perhitungan dari Tabel 2 dapat diketahui bahwa N atau jumlah data pada setiap variabel yaitu 9 buah yang berasal dari sampel perusahaan mulai tahun 2013 sampai dengan tahun 2015 di atas menunjukkan bahwa, nilai terendah (minimum) untuk *stock selection skill* adalah sebesar 0,770 yang diperoleh Reksa dana Trim Syariah Saham. Nilai tertinggi (maximum) 1,417 yang diperoleh Reksa dana BNP Paribas Pesona Syariah, dan nilai rata-rata (mean) *stock selection skill* adalah sebesar 1,127 dengan standar deviasi sebesar 0,177. Artinya, data dari variabel *stock selection skill* pada umumnya terletak pada 1,127. Nilai rata-rata (mean) lebih besar dari standar deviasi yaitu 1,127 > 0,177, berarti bahwa sebaran nilai *stock selection skill* baik.

Nilai terendah untuk *market timing ability* adalah sebesar -0,178 yang diperoleh Reksa dana Cipta Syariah Equity, sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 3,340 yang diperoleh Reksa dana Cimb-Principal Islamic Equity Growth Syariah. Rata-rata *market timing ability* adalah sebesar 1,237 dan standar deviasi 1,180. Artinya, data dari variabel *market timing ability* pada umumnya terletak pada 1,237. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu 1,237 > 1,180, berarti bahwa sebaran nilai *market timing ability* baik.

Nilai terendah untuk *fund longevity* adalah sebesar 3,499 yang diperoleh Reksa dana Panin Dana Syariah Saham. Nilai tertinggi adalah sebesar 9,016 yang diperoleh Reksa Dana Trim Syariah Saham. Rata-rata *fund longevity* adalah sebesar 7,661 sedangkan standar deviasi 1,673. Artinya, data dari variabel *fund longevity* pada umumnya terletak pada 7,661. Nilai rata-rata

lebih besar dari standar deviasi yaitu $7,661 > 1,673$, berarti bahwa sebaran nilai *fund longevity* baik.

Nilai terendah untuk kinerja reksa dana adalah sebesar -1,685 yang diperoleh Reksa dana PNM Ekuitas Syariah. Nilai tertinggi adalah sebesar 0,108 yang diperoleh Reksa dana Panin Dana Syariah Saham. Rata-rata kinerja reksa dana adalah sebesar -1,352 sedangkan standar deviasi 0,554. Artinya, data dari variabel kinerja reksa dana pada umumnya terletak pada -1,352. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yaitu $-1,352 < 0,554$, berarti bahwa sebaran nilai kinerja reksa dana buruk.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji statistik t yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi-variabel dependen. Asumsi klasik pada regresi linier berganda untuk penelitian ini telah terpenuhi yaitu asumsi normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil analisis regresi linier setelah pengujian asumsi klasik ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 3. Hasil analisis regresi Linier berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,430	1,027		1,392	,223
Stock Selection Skill	-,430	,731	-,138	-,589	,582
Market Timing Ability	,091	,108	,194	,840	,439
Fund Longevity	-,314	,065	-,949	-4,830	,005

Sumber: data diolah (2017)

Hasil pengujian hipotesis pertama

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian dengan menggunakan persamaan regresi linear berganda. Pada Tabel 3 terlihat bahwa pengaruh variabel *Stock Selection Skill* tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini dapat dilihat pada koefisien -0,430 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,582, artinya nilai signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa pengujian hipotesis pertama yaitu *Stock Selection Skill* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana tidak diterima. Hasil hipotesis ini didukung dengan penelitian Amalia dan Pardomuan (2013), Kharisma dan Felix (2015) menyatakan bahwa

pengaruh *Stock Selection Skill* tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan dari sampel reksa dana yang digunakan pada periode penelitian ini, manajer investasi tidak memiliki kemampuan yang tepat dalam memilih dan mengelola portofolio untuk menghasilkan return yang diharapkan oleh investor.

Hasil pengujian hipotesis kedua

Pada Tabel 3 terlihat bahwa pengaruh variabel *Market Timing Ability* tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini dapat dilihat pada koefisien 0,091 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,439, artinya nilai signifikansinya lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa pengujian hipotesis kedua yaitu pengaruh variabel *Market Timing Ability* terhadap kinerja reksa dana tidak diterima. Hasil hipotesis ini sejalan dengan hasil penelitian Saurahman (2015), Kharisma dan Felix (2015), yang menyatakan *Market Timing Ability* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan dari sampel reksa dana yang digunakan pada periode penelitian ini, manajer investasi dalam melakukan penyesuaian portofolio asset instrumen investasi dengan membeli atau menjual saham belum mampu memprediksi waktu dalam mengatasi perubahan harga saham yang mungkin terjadi. Pengetahuan mengenai pasar yang sedang mengalami keadaan *bullish* atau *bearish* diperlukan untuk membantu manajer investasi dalam menjual maupun membeli saham tepat pada waktunya.

Hasil pengujian hipotesis ketiga

Pada Tabel 3 terlihat bahwa pengaruh variabel *Fund Longevity* (usia) signifikan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Hal ini dapat dilihat pada koefisien 0,314 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,005, artinya nilai signifikansinya lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa pengujian hipotesis ketiga yaitu *Fund Longevity* (usia) berpengaruh terhadap kinerja reksa dana diterima. Hasil hipotesis ini didukung dengan penelitian Saurahman (2015) dan Utami (2014) yang menyatakan bahwa *Fund Longevity* (usia) reksa dana berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Usia reksa dana dinilai memberikan kontribusi positif terhadap kinerja reksa dana, usia reksa dana yang lebih lama menggambarkan kinerja reksa dana yang lebih baik dilihat dari hasil penelitian ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Stock Selection Skill* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana, begitu pula *Market Timing Ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Sedangkan *Fund Longevity* (usia) berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Bagi calon investor dan investor yang akan berinvestasi direksa dana, sebaiknya mempunyai informasi dan pengetahuan yang baik serta pemilihan manajer investasi yang baik dengan melihat usia reksa dana tersebut efektif diperdagangkan, karena manajer investasi yang baik berperan penting untuk mengelola reksa dana tersebut. Manajer investasi yang baik juga mampu memprediksikan keuntungan yang diharapkan dan memahami kapan waktu yang tepat untuk menjual maupun membeli, sehingga tujuan investor dalam berinvestasi di reksa dana dapat tercapai.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Manzoor & Udayan Samajpati. (2010). Evaluation Of Stock Selection Skills And Market Timing Abilities Of Indian Mutual Fund Managers. *Jurnal Management Insight* Vol. VI, No. 2; Dec, (2010).
- Akbarini, Mutia Dewi. (2004). Analisis Atas Faktor Nilai Aktiva Bersih, Umur Reksa dana, Afiliasi Dan Spesialisasi Manajer Investasi Terhadap Kinerja Reksa dana: Penelitian Empiris Periode Tahun 1999-2003.
- Amalia, Deasy & Paromuan Sihombing. (2013). Analisis Kemampuan Stock Selection Dan Market Timing Pada Reksa Dana Saham Di Indonesia Periode Januari 2008 - Juli 2013.
- Budisantoso, Totok dan Sigit Triandaru. (2006). *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. (Edisi Kedua). Jakarta. Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono Dan Hendy M. Fakhruddin. (2011). *Pasar Modal Di Indonesia*. (Edisi 3). Jakarta: Salemba Empat.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jerry, Dennis P, Manurung, Alder H. & Nachwori, Nachwori D. (2004). Analisis Determinasi Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 2.
- Hartono, Jogiyanto. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM
- Mustofa, Fani Sabila. (2016). Pengaruh Stock Selection Ability Dan Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan Model Conditional Dan Unconditional Pada Periode 2009 – 2015.
- Pratiwi, Agatha Evalarazke Widya. (2011). Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksa dana, Dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa dana (Periode Tahun 2005-2007).
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Santoso, Singgih (2012). *Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV ALFABETA Bandung
- Suppa-Aim, Teerapan, Ranko Jelic & Michael Theobald. (2014). Liquidity-augmented performance evaluation of Thai's mutual funds. *Investment Management and Financial Innovations*, Volume 11, Issue 2, 2014.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta : Kanisius.
- Undang-Undang tentang Pasar Modal. UU No. 8 Tahun 1995.