



## Management and Business Review

Available at <http://ejournal.unikama.ac.id/index.php/mbr>

ISSN: 2541-5808 (online)

### Pengaruh *market timing*, ukuran reksa dana dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham syariah

**Kiki Ariska Putri**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kanjuruhan Malang, Indonesia

e-mail: [kikiputri096@gmail.com](mailto:kikiputri096@gmail.com)

---

#### Article Info:

Receive : April 2017

Revised : Mei 2017

Accepted : Mei 2017

Published : Juni 2017

DOI : 10.21067/mbr.v1i2.4726

Copyright : Management and  
Business Review

#### Keywords :

level of risk, market timing, performance of mutual funds, sharia stock, size stock mutual funds of Sharia

**Abstract:** This research aims to analyze the influence of market timing, size mutual fund, and the level on risk performance a mutual fund stock syariah enrolled in ojk the period 2011-2015. The kind of research used is research quantitative. This research using a technique purposive sampling with the sample of the as many as seven a mutual fund, used in the form of secondary data. Technique the analysis used namely regression analysis linear multiple and do analiais data by assumption classical test and hypothesis test. Research results showed that simultaneously market timing, the size of mutual funds, and the level of risk is positive and significant effect on performance stock mutual funds, partially indicate that market timing has no effect against the performance of stock mutual funds, the size of the mutual fund has no effect on performance stock mutual funds, and the level of risk has negative effect on performance and mutual shares.

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK periode 2011-2015. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan sampel sebanyak tujuh reksa dana, yang digunakan berupa data sekunder. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis Regresi Linier Berganda dan melakukan analisis data dengan uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, secara parsial menunjukkan bahwa *market timing* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, ukuran saham. reksa dana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, dan tingkat risiko berpengaruh negatif terhadap kinerja dan reksa dana saham.

## Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi yang menguntungkan. Para pemodal dapat melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang bersedia ditanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Salah satu investasi tidak langsung yaitu reksa dana. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Investasi tidak langsung melalui perusahaan investasi ini menarik bagi investor. *Pertama*, investor dengan modal kecil dapat menikmati keuntungan karena pembentukan portofolio. Jika investor harus membuat portofolio sendiri, maka investor harus membeli beberapa saham dalam jumlah yang cukup besar nilainya. *Kedua*, membentuk portofolio membutuhkan pengetahuan dan pengalaman yang mendalam. Investor awam yang kurang pengetahuan dan pengalaman tidak akan dapat membentuk portofolio yang optimal. Berdasarkan kedua alasan tersebut investor dapat membeli saham yang ditawarkan oleh perusahaan investasi. Namun perkembangan reksa dana di Indonesia tidak sepesat perkembangan saham.

Perusahaan reksa dana (*mutual fund*) atau disebut juga *open-end investment companies* adalah perusahaan investasi yang mengelola portofolio dan menjual kepemilikan portofolionya di pasar modal. Perusahaan investasi ini kemudian akan menjual portofolionya kepada investor. Pemegang kepemilikan portofolio pun dapat menjual kembali portofolionya ke perusahaan reksa dana bersangkutan. Sehingga besar portofolio di perusahaan tersebut dapat berubah-ubah (Jogiyanto, 2015). Nilai total portofolio yang dibentuk disebut dengan Nilai Aktiva Bersih atau NAB (*Net Asset Value* atau NAV). NAB merupakan kunci untuk mengukur kinerja reksa dana. Pada tahun 2015 Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana meningkat sebesar 12,63% menjadi sebesar Rp 271,97 triliun dibandingkan tahun sebelumnya, namun di sisi lain total NAB reksa dana syariah mengalami penurunan 1,93% menjadi Rp 11,01 triliun (OJK, 2015).

Penghitungan kinerja reksa dana menggunakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dapat diukur dengan *sharpe ratio* (Agung & Wirasedana, 2014) sehingga kinerja reksa dana dapat dibandingkan dengan reksa dana yang lainnya. Apabila nilai *sharpe ratio* semakin tinggi, maka semakin baik kinerja reksa dana tersebut. penelitian ini menggunakan tiga faktor atau variabel yaitu *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko. Pemilihan faktor tersebut dikarenakan *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko merupakan faktor yang perlu diperhatikan untuk mengetahui prospek kinerja reksa dana. Setiap investasi pasti memiliki *risk* dan *return*. Sehingga untuk mengetahui seberapa bagus kinerja reksa dana tersebut harus mengetahui tingkat risiko yang dimilikinya.

*Market timing* adalah kemampuan manajer investasi dalam memilih waktu kapan untuk membeli efek sekuritas, kapan untuk menukar atau menjual efek sekuritas yang dikelolanya (Manurung, 2008). Manajer investasi yang mempunyai kemampuan *market timing* yang bagus bisa memberikan return yang maksimal atas keputusan yang diambilnya dalam membeli sekuritas, menukar sekuritas, atau bahkan menjual sekuritas tersebut. Hasil penelitian Panjaitan (2012) menyatakan bahwa *market timing* hanya berpengaruh kecil dalam menentukan kinerja reksa dana saham. Ukuran (*size*) reksa dana saham dapat dilihat dari besarnya total Nilai Aktiva Bersih (NAB). Pratiwi (2010) menyatakan bahwa ukuran reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Semakin besar ukuran reksa dana akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada reksa dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada para pemodal. Semakin besar ukuran aset yang dikelola maka akan menciptakan *economy of scale* yang berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada para pemodal. Setiap investasi tidak hanya keuntungan yang diharapkan tetapi juga harus menyadari adanya risiko yang akan diterima. Hasil penelitian Nurcahya & Bandi (2010) menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana, semakin tinggi risiko suatu reksa dana maka akan semakin tinggi pula imbal hasil yang diperoleh sehingga semakin baik kinerja suatu reksa dana. Penelitian ini mengkaji bagaimana memilih reksa dana saham syariah sebagai saluran investasi, khususnya oleh faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham syariah yang terdiri dari variabel *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko. Periode pengamatan dilakukan selama lima tahun mulai dari periode 2011-2015.

### **Reksa Dana Syariah**

Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Samsul, 2006). Manajer investasi menurut UUPM nomor 8 tahun 1995 adalah pihak yang kegiatannya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Reksa dana syariah ditujukan sebagai salah satu model dalam rangka mengantisipasi pertumbuhan pasar modal di Indonesia. reksa dana syariah merupakan cara mudah bagi investor untuk berinvestasi karena dikelola manajemen profesional, diversifikasi investasi, transparansi informasi, dan likuid. Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah

Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai prinsip harta (*sahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi.

### **Kinerja Reksa Dana Syariah**

Penilaian kinerja portofolio menurut Pratomo (2001), ada dua cara, yaitu dengan perbandingan langsung (*direct comparison raw performance*) dan dengan menggunakan parameter tertentu (*one parameter performance measure*). Perbandingan langsung dilakukan dengan membandingkan kinerja suatu portofolio yang biasanya diwakili oleh reksa dana terhadap portofolio lain yang mempunyai risiko yang kurang lebih sama. Membandingkan kinerja biasanya menggunakan tolok ukur (*benchmark*) tertentu. Penggunaan parameter tertentu dilakukan dengan mempertimbangkan risiko sebagai parameter. Metode penilaian kinerja portofolio berdasarkan risiko ini antara lain: *share measure*, *treynor measure*, dan *jensen measure*. Pengukuran kinerja reksa dana didasarkan pada perubahan NAB/Unit (*return*).

### **Market Timing**

*Market timing* yaitu kemampuan manajer investasi dalam rangka mengelola portofolio, membeli saham dengan beta di atas satu pada saat pasar akan naik dan menjualnya dengan mengganti membeli saham dengan beta di bawah satu ketika pasar akan turun (Manurung, 2008). Untuk menganalisis kemampuan *market timing* dan *stock selection*, Sharpe (1999) memberikan dua metode untuk mengukur *market timing* yaitu pertama, metode regresi dengan peubah boneka yaitu  $R_p = a_i + R_f + b_i(R_m - R_f) + c_i[D(R_m - R_f)]$ , di mana D diberikan nilai nol untuk setiap periode ketika  $R_m > R_f$  dan nilai negatif 1 untuk setiap periode ketika  $R_m < R_f$  kedua, metode regresi persamaan kuadrat yaitu  $R_p = a_i + R_f + b_i(R_m - R_f) + c_i[(R_m - R_f)^2]$ . Dari persamaan tersebut  $a_i$  merupakan kemampuan *stock selection* dari manajer investasi dan  $c_i$  merupakan kemampuan *market timing* dari manajer investasi.

### **Ukuran Reksa Dana**

Ukuran reksa dana merupakan suatu alat ukur dalam menentukan besar kecilnya reksa dana berdasarkan dana yang dikelola dan digambarkan oleh *Total Net Asset*, selain itu ukuran reksa dana merupakan presentasi dari jumlah kapitalisasi reksa dana. Dalam banyak penelitian terhadap *excess return* mengindikasikan bahwa ukuran yang lebih besar akan menyebabkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan akan lebih kecil dibandingkan dengan risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang lebih kecil (Elton *et al.*, 2009). Ada 2 macam pandangan investor dalam memandang besar kecilnya aset yang dikelola suatu reksa dana berkaitan dengan kinerjanya. Di satu sisi ada investor yang beranggapan reksa dana yang mengelola aset yang kecil memiliki kinerja yang lebih baik karena kefleksibilitas sering menjadi keunggulan bersaingnya, sebab manajer investasi dapat dengan cepat mengantisipasi

perusabahan pasar, dapat pindah dari satu saham ke saham lainnya dengan mudah. Di sisi lain, ada investor yang beranggapan reksa dana yang mengelola aset besar memiliki kinerja yang lebih baik, karena selain menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang besar terhadap reksa dana juga memiliki sumber daya yang mampu memberikan pelayanan lebih baik serta memiliki kekuatan tawar menawar yang lebih kuat sehingga dapat menghasilkan *return* lebih tinggi (Chan *et al.*, 2009).

### **Tingkat Risiko**

Risiko adalah penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari rencana hasil (*return*) yang diharapkan (Harjito & Martono, 2005). Definisi lain menurut Hartono (2010) adalah penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi.

### **Market Timing dan Kinerja Reksa Dana**

*Market timing* yaitu kemampuan manajer investasi dalam rangka mengelola portofolio, baik itu membeli atau menjual saham dalam portofolionya (Manurung, 2008). Manajer investasi harus mampu memprediksi perubahan harga saham sehingga manajer investasi akan memposisikan portofolionya sedemikian rupa untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Kinerja reksa dana akan terlihat lebih baik ketika *market timing* atas pembaharuan portofolio saham yang dilakukan manajer investasi baik pula (Syahid, 2015).

### **Ukuran Reksa Dana dan Kinerja Reksa Dana**

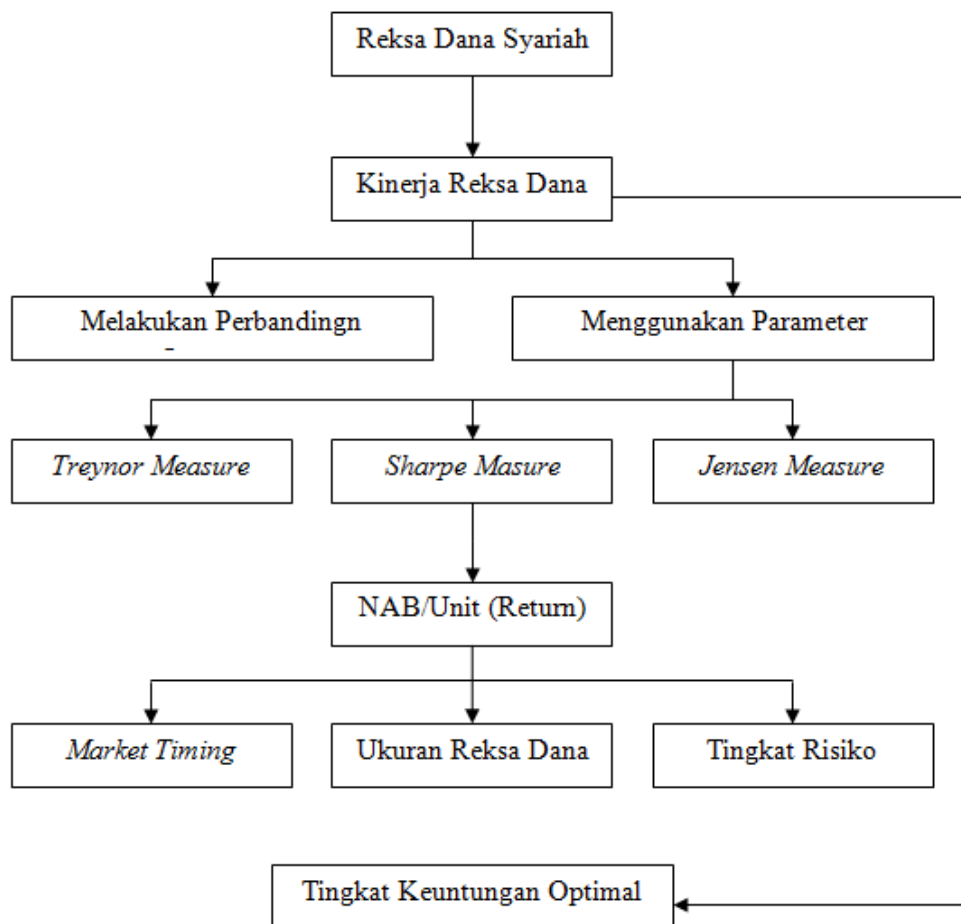
Ukuran reksa dana dapat mempengaruhi kinerja reksa dana. Menurut Chan *et al.* (2009) menyatakan bahwa reksa dana yang memiliki aset besar memiliki kinerja yang baik, karena menunjukkan kepercayaan investor yang tinggi dan dianggap memiliki sumber daya yang mampu memberikan pelayanan lebih baik serta memiliki kekuatan tawar-menawar yang lebih kuat sehingga dapat menghasilkan *return* yang tinggi. Besar kecilnya reksa dana juga akan mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar (Syahid, 2015). Semakin besar reksa dana maka kemungkinan mendiversifikasi aset lebih besar pula. Sehingga ukuran yang besar akan mampu memberikan kinerja yang baik pada reksa dana.

### **Tingkat Risiko dan Kinerja Reksa Dana**

Risiko merupakan ketidakpastian atas apa yang akan terjadi di masa depan. Sesuai dengan hukum risiko, dikatakan bahwa semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula keuntungan yang akan diperoleh. Sehingga semakin tinggi risiko yang diambil oleh manajer investasi maka akan semakin tinggi pula *return* yang akan diterima sehingga semakin baik

### Kerangka Konseptual

Berikut adalah kerangka konseptual penelitian:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan tinjauan pustaka serta kerangka konseptual, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub>: Secara simultan *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah.
- H<sub>2</sub>: *Market timing* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham syariah.
- H<sub>3</sub>: Ukuran reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham syariah.
- H<sub>4</sub>: Tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

### Metode

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal. Berdasarkan permasalahan yang akan diteliti, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua jenis variabel

yaitu variabel dependen (kinerja reksa dana) dan variabel independen (*market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko). Penelitian ini akan menganalisis pengaruh dari variabel *market timing*, ukuran reksa dana, tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Penelitian ini hanya terbatas pada analisis *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Penelitian ini dilakukan pada reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2011-2015. Populasi dalam penelitian ini adalah semua reksa dana syariah yang efektif terdaftar di OJK selama periode Januari 2011 hingga Desember 2015. Sementara jumlah reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK per Desember 2015 yaitu ada 26. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh tujuh reksa dana. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari OJK tahun 2011-2015. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu dengan mencatat atau mengumpulkan data yang tercantum pada pusat informasi reksa dana OJK yang diakses melalui [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id). Data lainnya (NAB, IHSG dan SBI) yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui situs [www.aria.bapepam.go.id](http://www.aria.bapepam.go.id), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu kinerja reksa dana. William Sharpe memperkenalkan metode untuk mengukur kinerja portofolio yang dinamakan *reward-to-variability-ratio* (RVAR) berdasarkan penelitiannya terhadap teori pasar modal. Hasil dari perhitungan RVAR oleh Sharpe dikenal dengan *Sharpe Ratio*. Menghitung kinerja reksa dana saham syariah berdasarkan *Sharpe Measure* dengan rumus berikut:

$$S_p = \frac{R_p - R_{rf}}{\sigma_i}$$

Di mana:

$S_p$  = *Sharpe Ratio*

$R_p$  = Rata-rata *return* dari reksa dana saham syariah dalam suatu periode

$R_{rf}$  = Rata-rata *return* suku bunga bebas risiko dalam suatu periode

$\sigma_i$  = Standar deviasi reksa dana saham syariah dalam suatu periode

Adapun variabel Independen terdiri dari:

### **Market Timing**

Alat ukur untuk menghitung *market timing* digunakan model Treynor dan Mazuy (Manurung, 2008). Metode ini sering digunakan untuk melihat pengaruh *market timing* dan *stock selection*.

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

Di mana:

$R_p$  = Return portofolio reksa dana saham syariah

$R_f$  = Return untuk aset bebas risiko

$R_m$  = Return dari pasar saham

$\alpha$  = Intercept yang merupakan indikasi *stok selection* dari manajer investasi

$\beta$  = Koefisien regresi *excess market return* atau *slope* pada waktu pasar turun (*bearish*)

$\gamma$  = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing*

$\varepsilon_p$  = *error term*

### Ukuran Reksa dana

Ukuran reksa dana merupakan presentasi dari jumlah kapitalisasi reksa dana (Saurahman, 2016). Dalam penelitian ini ukuran reksa dana dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Setelah nilai aktiva bersih diperoleh kemudian diubah ke dalam bentuk log agar nilainya tidak terlalu besar bila dibandingkan dengan variabel lain. Ukuran reksa dana dapat dirumuskan sebagai berikut:

Aktiva Bersih = Total Aktiva - Kewajiban

Ukuran (size) = log Aktiva Bersih

### Tingkat Risiko

Risiko merupakan penyimpangan hasil (*return*) yang diperoleh dari rencana hasil (*return*) yang diharapkan (Harjito & Martono, 2005). Tingkat risiko reksa dana saham syariah dapat dilihat dari standar deviasi dari *return* reksa dana tersebut. Rumus menentukan standar deviasi adalah sebagai berikut:

$$\sigma_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{N}}$$

Di mana:

$\sigma_i$  = Standar deviasi reksa dana saham syariah

$R_i$  = Nilai *return* pada periode t

$\bar{R}$  = Nilai rata-rata *return*

N = Jumlah observasi

## Hasil

### Kinerja Reksa dana

Reksa dana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Samsul, 2006). Kinerja reksa dana dapat diukur menggunakan *sharpe ratio* yaitu metode penilaian kinerja portofolio berdasarkan risiko. *Sharpe* mengukur performa portofolio dengan mengkalkulasi *excess return*



dari setiap unit dari total risiko (standar deviasi). *Excess return* didefinisikan sebagai selisih *return* ekspektasi dengan *return* akiva bebas risiko (Hartono, 2010). Semakin tinggi nilai RVAR berarti semakin baik kinerja portofolio. Berikut merupakan tabel hasil statistik kinerja reksa dana tahun 2011-2015.

Tabel 1. Statistik Deskriptif Kinerja Reksa dana

NO	NAMA	2011	2012	2013	2014	2015	MEAN
1	TRIM	0,0326	0,2202	-0,1614	0,6264	-0,4607	0,0514
2	BATAVIA	-0,1613	0,1883	-0,0584	0,3191	-0,4465	-0,0318
3	PNM	-0,2082	0,0405	-0,1629	0,3660	-0,8892	-0,1708
4	CIMB	-0,1515	0,0613	-0,1435	0,5572	-0,5590	-0,0471
5	MANDIRI	-0,1403	0,0767	-0,2542	0,4246	-0,3997	-0,0586
6	CIPTA	0,0089	0,2758	-0,0573	0,6092	-0,3771	0,0919
7	MANULIFE	-0,0873	0,2009	-0,1249	0,4567	-0,3410	0,0209
	MEAN	-0,1010	0,1519	-0,1375	0,4799	-0,4962	-0,0206
	MAX	0,0326	0,2758	-0,0573	0,6264	-0,3410	0,0919
	MIN	-0,2082	0,0405	-0,2542	0,3191	-0,8892	-0,1708

Sumber: Data Sekunder, diolah

Dari tabel 1 statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa pada tahun 2011-2015 kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia berfluktuasi. Kinerja reksa dana saham syariah tertinggi terjadi pada tahun 2014 dengan nilai *sharpe rationya* sebesar 0,4567 sedangkan kinerja reksa dana saham syariah terendah terjadi pada tahun 2015 dengan nilai *sharpe rationya* sebesar -0,4962. Namun, apabila dilihat secara keseluruhan selama periode penelitian kinerja reksa dana saham syariah pada tahun 2011-2015 tidak baik yaitu sebesar -0,0206. Kinerja reksa dana saham syariah tertinggi yaitu reksa dana CIPTA SYARIAH EQUITY dengan nilai *sharpe rationya* sebesar 0,0919 sedangkan kinerja reksa dana terendah yaitu PNM EKUITAS SYARIAH dengan nilai *sharpe rationya* sebesar -0,1708.

### Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas dilakukan dengan melihat nilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan data terdistribusi normal. Ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa pada tahun 2011-2015 dalam grafik *scatterplot* tersebut tidak terdapat pola tertentu atau titik-titik yang ada menyebar secara acak, hal ini menunjukkan tidak adanya gejala heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan. Penelitian ini menggunakan tes *Durbin-*

Watson (DW) untuk uji autokorelasi. Hasil dari tes *Durbin-Watson* yaitu tidak terdapat masalah autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.

### Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan pengujian asumsi klasik disimpulkan bahwa data bebas dari gejala multikolineaitas, autokorelasi, heteroskedastisitas dan data terdistribusi normal. Hasil pengujian persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,261 - 0,010 X_1 + 0,038 X_2 - 15,403 X_3$$

Hasil uji *adjusted R<sup>2</sup>* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,222. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham syariah saham dijelaskan oleh *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko sebesar 22,2% sedangkan sisanya sebesar 77,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan uji F (simultan) dan uji t (parsial). Berikut merupakan tabel dari uji hipotesis:

Tabel 2 Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Uji Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
H <sub>1</sub>	Uji F	Diterima	<i>Market timing</i> , kuran reksa dana, dan tingkat risiko secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah.
H <sub>2</sub>	Uji t	Ditolak	<i>Market timing</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah.
H <sub>3</sub>	Uji t	Ditolak	Ukuran reksa dana tidak perpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah.
H <sub>4</sub>	Uji t	Ditolak	Tingkat risiko memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

Sumber: Data Sekunder, diolah

## Pembahasan

### Pengaruh *Market Timing*, Ukuran Reksa dana, dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Berdasarkan hasil analisis di atas, diketahui bahwa analisis regresi

menghasilkan *adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0,222. Hal ini berarti bahwa kinerja reksa dana saham syariah dapat dijelaskan oleh *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko sebesar 22,2%, sedangkan sisanya 77,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa signifikansi F hitung sebesar 0,013 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05. Dapat disimpulkan bahwa *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

### **Pengaruh *Market Timing* terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market timing* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Menurut Manurung (2008) kemampuan *market timing* yang dimiliki oleh manajer investasi sangat penting. Sehingga manajer investasi tersebut akan dapat mengelola portofolionya dengan baik, dengan memiliki keahlian *market timing* manajer investasi dapat mengetahui kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual serta menukar efek sekuritasnya. Namun hasil penelitian ini mengatakan bahwa *market timing* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

Menurut Treynor & Mazuy (1966) bahwa ketika nilai *market timing* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer investasi memiliki kemampuan *market timing* yang baik. Meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa manajer investasi memiliki kemampuan *market timing* yang baik namun pada hasil regresi menunjukkan bahwa *market timing* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

Hasil statistik deskriptif pada kinerja reksa dana saham syariah pada periode penelitian yaitu tahun 2011-2015 menunjukkan kinerja reksa dana saham syariah sedang dalam kondisi buruk. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai kinerja reksa dana saham syariah cenderung negatif. Pada tahun 2011, 2013, dan 2015 kinerja reksa dana saham dalam kondisi buruk dikarenakan harga saham mengalami penurunan sehingga returnnya menurun. Hal itu yang mempengaruhi manajer investasi dalam melakukan *market timing*, faktor lain yang mempengaruhi yaitu aset bebas risiko dan return dari pasar saham.

Aset bebas risiko diwakili oleh SBI, di mana nilai SBI pada periode penelitian mengalami kenaikan. Return dari pasar saham dapat dilihat dari nilai IHSG, pada periode penelitian yaitu tahun 2011-2015 IHSG mengalami pergolakan sehingga return yang didapat juga tidak stabil dan juga tren IHSG mengalami penurunan. Sehingga mengakibatkan banyak investor yang beralih ke investasi deposito perbankan yang memberikan bunga tetap dan stabil. Jadi dapat ditarik kesimpulan karena SBI mengalami peningkatan dan IHSG mengalami penurunan banyak investor yang beralih ke investasi deposito. Oleh karena itu, seberapa maksimal usaha manajer investasi memaksimalkan kemampuannya dalam *market timing* untuk

meningkatkan kinerja reksa dana saham syariah tidak akan berhasil disebabkan tren SBI naik sedangkan tren IHSG turun sehingga menyebabkan investor beralih investasi deposito dan kinerja reksa dana saham syariah pun mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Saurahman (2016) mengatakan bahwa *market timing ability* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana pada 10 reksa dana campuran berbentuk kontak investasi kolektif (KIK) pada periode 2010-2013. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Panjaitan (2012) dan Syahid (2015) bahwa *market timing ability* berpengaruh dalam menentukan kinerja reksasana saham.

### **Pengaruh Ukuran Reksa dana terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran reksa dana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hermawan & Wiagustini (2016) yang mengatakan bahwa ukuran reksa dana tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Apabila ukuran reksa dana saham syariah meningkat tidak mempengaruhi kinerja reksa dana saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham syariah yang besar tidak berdampak pada kinerja reksa dana saham syariah tersebut. Besar kecilnya ukuran reksa dana saham syariah yang dimiliki oleh reksa dana saham syariah tidak berdampak pada perubahan kinerja reksa dana saham syariah sehingga ukuran reksa dana tidak dapat dijadikan acuan bagi investor ketika berinvestasi pada reksa dana saham syariah. Besarnya ukuran reksa dana tidak menjamin bahwa kinerja reksa dananya juga akan semakin baik namun lebih dipengaruhi oleh kemampuan manajer investasinya. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2010), Agung & Wirasedana (2014) dan Pui & Ruzita (2012) yang menyatakan bahwa ukuran reksa dana berpengaruh terhadap kinerja reksa dana.

### **Pengaruh Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa dana Saham Syariah**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari & Purwanto (2012) yang menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko reksa dana saham syariah maka kinerja reksa dana saham syariah akan semakin menurun. Tingkat risiko yang semakin tinggi mengakibatkan ketidakpastian dari reksa dana syariah tersebut akan semakin tinggi. Reksa dana dikelola oleh manajer investasi yang memiliki kemampuan dalam membuat portofolio optimal, sehingga reksa dana diciptakan untuk meminimalkan risiko dan memaksimalkan return. Namun tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurcahya & Bandi (2010) yang

mengatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

### Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka kesimpulan dari penelitian ini adalah hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Berdasarkan hasil analisis statistik diketahui bahwa analisis regresi menghasilkan *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0,222. Hal ini berarti bahwa kinerja reksa dana saham syariah dapat dijelaskan oleh *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko sebesar 22,2%, sedangkan sisanya 77,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil penelitian secara parsial yaitu *market timing* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah, ukuran reksa dana tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah dan tingkat risiko berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

Keterbatasan penelitian ini yaitu hanya meneliti pada analisis *market timing*, ukuran reksa dana, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham syariah pada periode 2011-2015, sehingga untuk peneliti selanjutnya diharapkan menambah variabel penelitian (seperti *selection skill*, suku bunga, alokasi aset, dsb) dan obyek penelitian (seperti reksa dana campuran, pendapatan tetap, dsb).

### Daftar Pustaka

- Agung, J. R. D. M. S., & Wirasedana, I. W. P. (2014). Analisis Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7(1), 250–265.
- Chan, H. W. H., Faff, R. W., Gallagher, D. R., & Looi, A. (2009). Fund size, transaction costs and performance: size matters! *Australian Journal of Management*, 34(1), 73–96.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2009). *Modern portfolio theory and investment analysis*. John Wiley & Sons.
- Harjito, A., & Martono, S. U. (2005). *Manajemen keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Hartono, J. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Hermawan, D., & Wiagustini, N. L. P. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, Dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5).
- Manurung, A. H. (2008). *Reksa dana investasiku*. Jakarta: Buku Kompas.

- Nurchaya, G. P. E., & Bandi. (2010). Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Panjaitan, M. V. (2012). Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Manajer Investasi Pada Reksadana Saham di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 1(2).
- Pratiwi, W. (2010). Pengaruh Expense Ratio, Turnover Ratio, Ukuran Reksa dana, Cash Flow Terhadap Kinerja Reksadana (Periode Tahun 2005-2007). In *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pratomo, E. P. (2001). *Reksa dana: solusi perencanaan investasi di era modern*. Gramedia Pustaka Utama.
- Pui, Y., & Ruzita, J. (2012). Fund characteristics and fund performance: Evidence of Malaysian mutual funds. *International Journal of Economics and Management Science*, 1(9), 31–43.
- Samsul, M. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, A. P. N., & Purwanto, A. (2012). *Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Saurahman. (2016). Analisis pengaruh pemilihan sekuritas, market timing, tingkat risiko, umur reksa dana dan ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana campuran berbentuk kontrak investasi kolektif. In *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah.
- Syahid, N. (2015). Analisis pengaruh stock selection Skill, market timing ability, fund Longevity, fund cash flow dan fund Size terhadap kinerja reksa dana (studi kasus: reksadana saham periode tahun 2010-2014). In *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Treynor, J., & Mazuy, K. (1966). Can mutual funds outguess the market. *Harvard Business Review*, 44(4), 131–136.

[www.aria.bapepam.go.id](http://www.aria.bapepam.go.id)

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)