

**PENGARUH *STOCK SELECTION ABILITY* DAN
MARKET TIMING ABILITY TERHADAP
KINERJA REKSA DANA SYARIAH SAHAM
MENGUNAKAN MODEL *CONDITIONAL* DAN
UNCONDITIONAL PADA PERIODE 2009 – 2015**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

Fani Sabila Mustofa
NIM. 12010112130153

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016

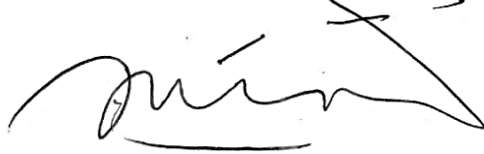
PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Fani Sabila Mustofa
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112140153
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH *STOCK SELECTION ABILITY*
DAN MARKET TIMING ABILITY TERHADAP
KINERJA REKSA DANA SYARIAH SAHAM
MENGUNAKAN MODEL *CONDITIONAL*
DAN UNCONDITIONAL PADA PERIODE 2009
– 2015**

Dosen Pembimbing : Dra. Hj. Amie Kusumawardhani, M.Sc, Ph.D

Semarang, 17 Juni 2016

Dosen Pembimbing,



(Dra. Hj. Amie Kusumawardhani, M.Sc, Ph.D)

NIP. 19620511 198703 2001

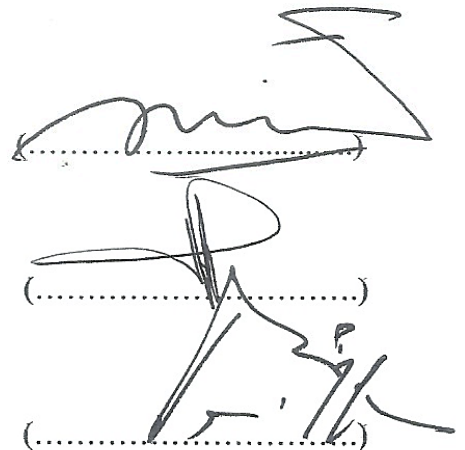
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Fani Sabila Mustofa
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112140153
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH *STOCK SELECTION ABILITY*
DAN MARKET TIMING ABILITY TERHADAP
KINERJA REKSA DANA SYARIAH SAHAM
MENGUNAKAN MODEL *CONDITIONAL*
DAN UNCONDITIONAL PADA PERIODE 2009
– 2015**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Juni 2016

Tim Penguji

1. Dra. Hj. Amie Kusumawardhani, M.Sc, Ph.D
2. Dr. H. Susilo Toto Rahardjo, S.E.,M.T.
3. Dr. H. Mochammad Chabachib, M.Si.,Akt.



(.....)

(.....)

(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fani Sabila Mustofa, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **PENGARUH *STOCK SELECTION ABILITY* DAN *MARKET TIMING ABILITY* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SYARIAH SAHAM MENGGUNAKAN MODEL *CONDITIONAL* DAN *UNCONDITIONAL* PADA PERIODE 2009 – 2015** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 17 Juni 2016

Yang membuat pernyataan,

(Fani Sabila Mustofa)

NIM. 12010112130153

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO

My Success is Only by Allah

(Q.S Hud : 88)

“Jika kamu bersungguh-sungguh, kesungguhan itu untuk kebaikanmu sendiri”

(Q.S Al Ankabut : 6)

Do not let your difficulties fill you with anxiety, after all it is only in the darkest nights that stars shine more brightly (Ali Bin Abi Thalib)

PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada kedua orang tua, adik tercinta, serta sahabat dan teman-teman Manajemen 2012 yang telah memberikan perhatian, doa, kasih sayang, semangat dan motivasi sehingga studi dan skripsi ini dapat terselesaikan.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja reksa dana syariah saham dengan menguji hubungan antara *stock selection ability* dan *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana syariah saham dan mengetahui model pengukuran kinerja yang lebih baik diterapkan untuk pengukuran kinerja reksa dana syariah saham di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan Nilai Aktiva Bersih (NAB), SBIS dan JII dari 8 reksa dana syariah saham yang dijadikan sampel, serta perubahan kurs dan inflasi sebagai *conditional control* dengan periode penelitian selama 2009 – 2015.

Penelitian ini menggunakan metode *ordinary least square* (OLS) dengan analisis deskriptif, uji stasioneritas, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi), uji pemilihan model terbaik (uji *Akaike information Criterion* (AIC) dan uji *Schwarz Information Criterion* (SIC), uji signifikansi, uji tanda koefisien) uji hipotesis (uji *F-statistic*, uji *t-statistic* dan uji Koefisien Determinasi (R²)) dengan menggunakan program Eviews 9.

Dari hasil analisis didapatkan model terbaik adalah model Treynor-Mazuy *Conditional*. Berdasarkan hasil pengujian *stock selection ability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham. *Market timing ability* juga berpengaruh positif, walaupun sangat kecil dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Berdasarkan penelitian dapat diketahui hampir seluruh reksa dana syariah saham menunjukkan hasil kinerja yang lebih baik dibanding *benchmark*-nya, hanya ada satu reksa dana syariah saham yang menunjukkan kinerja dibawah *benchmark* JII yaitu PNM Ekuitas Syariah.

Kata kunci : *stock selection ability*, *market timing ability*, kinerja reksa dana, reksa dana syariah, model Treynor-Mazuy, metode Sharpe.

ABSTRACT

This study aims to evaluate the performance of Islamic mutual fund shares to examine the relationship between stock selection ability and market timing ability on the performance of Islamic mutual fund shares and to know the model of performance measurement that is better adapted to the measurement of the performance of Islamic mutual fund shares in Indonesia. The data used in this study is the monthly data Net Asset Value (NAV), SBIS and JII of 8 Islamic mutual fund shares that were sampled, as well as changes in exchange rates and inflation as conditional control the study period 2009-2015.

This study uses ordinary least squares (OLS) descriptive analysis, test stationary, classic assumption test (test for normality, heteroscedasticity test and autocorrelation test), test the selection of the best model (test Akaike information Criterion (AIC) and test Schwarz Information Criterion (SIC), significance test, sign test coefficient) hypothesis testing (F-statistic test, test and test t-statistic coefficient of determination (R²)) using Eviews program 9.

From the analysis we found the best model is the model of Treynor-Mazuy Conditional. Based on the result of stock selection ability test positive and significant effect on the performance of Islamic mutual fund shares. Market timing ability also a positive effect, although it is very small and not significant to the performance of Islamic mutual fund shares. Based on the research can be seen almost all Islamic mutual fund shares showed better performance results than its benchmark, there is only one Islamic mutual fund shares performed below benchmark JII namely PNM Syariah Equity.

Keywords: stock selection ability, market timing ability, fund performance, Islamic mutual fund, the model-Mazuy Treynor, Sharpe.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada ALLAH SWT atas limpahan berkah serta rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH *STOCK SELECTION ABILITY* DAN *MARKET TIMING ABILITY* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SYARIAH SAHAM MENGGUNAKAN MODEL *CONDITIONAL* DAN *UNCONDITIONAL* PADA PERIODE 2009 – 2015”**. Penelitian ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat dalam menempuh Program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak terlepas dari dukungan serta bantuan berbagai dari berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan kepada beberapa pihak yaitu :

1. Bapak Dr. Suharnomo, SE, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan dan kesempatan untuk belajar selama kuliah di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Ibu Dra. Hj. Amie Kusumawardhani, M.Sc, Ph.D. selaku dosen pembimbing yang atas waktu, perhatian, kesabaran dalam membimbing dan memberikan arahan selama penulisan skripsi ini.

3. Bapak Dr. Harjum muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen yang telah memeberikan bekal ilmu pengetahuan dan banyak bantuannya selama masa studi.
4. Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. selaku dosen wali yang senantiasa memberikan pengarahan dan nasehat penulis sejak awal hingga akhir studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
5. Kedua orang tua tercinta, Bapak Huda Mustofa dan Ibu Ratna Handayani serta adik tercinta, Rifqi Nova Ali Mustofa atas segala dukungan baik secara moril maupun materiil yang telah diberikan kepada penulis selama ini.
6. Teman-teman tercinta, Reinisa, Nurinda, Ari, Desika, Aulia, Orchita, Neisha, Chaida, Ririz, Molly, Kiky, Marientha yang selalu mendoakan dan mendukung dalam menyelesaikan studi ini.
7. Teman – teman skripsi, Nadya, Kireina, Galuh, Isti, Rio yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman Angkatan 26 “RAW” dan Keluarga Besar Prisma Undip atas doa dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis
9. Teman – teman Radio Thomson, Remakhlas, Rumah Tahfidz An-Nashr, Kajian Hikam yang telah memberikan pelajaran hidup dan menjadi teman yang luar biasa bagi penulis.
10. Seluruh mahasiswa manajemen angkatan 2012, terima kasih atas pertemanan dan kebersamaannya. Sukses selalu untuk kita semua

11. Teman-teman KKN, Desa Nogosaren, Kecamatan Getasan, Kabupaten Semarang, Ajeng, Ihsaan, Lalang, Fatia, Nat, Rahma, Fardi, El atas semua pengalaman, kebersamaan dan kekeluargaan yang diberikan selama 35 hari.
12. Serta kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini terdapat banyak kekurangan karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran sebagai masukan bagi penulis agar skripsi ini dapat lebih bermanfaat dan berguna bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 17 Juni 2016

Penulis,

Fani Sabila Mustofa
NIM. 12010112130153

DAFTAR ISI

	Halaman
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1.Latar Belakang	1
1.2.Rumusan Masalah	10
1.3.Tujuan dan Kegunaan Penelitian	10
1.3.1.Tujuan Penelitian	10
1.3.2.Kegunaan Penelitian	11
1.4.Sistematika Penulisan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	14
2.1.Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	14
2.1.1.Teori Portofolio.....	14
2.1.1.1 Return dan Risiko	14
2.1.2.Reksa Dana	16
2.1.2.1. Bentuk, Sifat, dan Jenis Reksa Dana.....	17
2.1.2.1.1 Reksa Dana Berdasarkan Bentuk.....	17
2.1.2.1.2. Reksa Dana Berdasarkan Operasional...18	
2.1.2.1.3. Reksa Dana Berdasarkan Jenis.....	18
2.1.2.2. Keuntungan dan Risiko Investasi Reksa Dana....	23

2.1.2.3. Biaya-biaya Reksa Dana.....	25
2.1.3.Reksa Dana Syariah	27
2.1.3.1. Pelaku Reksa Dana Syariah.....	27
2.1.3.2. Reksa Dana Syariah dan Instrumen Investasi.....	29
2.1.4.Analisis Kinerja Reksa Dana	32
2.1.5. <i>Stock Selection Ability</i> dan <i>Market Timing Ability</i>	36
2.1.5.1. Model Unconditional.....	40
2.1.5.2. Model Conditional.....	41
2.1.6.Penelitian Terdahulu	41
2.2.Kerangka Pemikiran.....	48
2.3.Hipotesis	49
BAB III METODE PENELITIAN	54
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	54
3.1.1 Variabel Penelitian.....	54
3.1.2 Definisi Operasional	54
3.1.2.1 Kinerja Reksa Dana.....	54
3.1.2.2 Stock Selection Ability.....	55
3.1.2.3 Market Timing Ability.....	58
3.2 Populasi dan Sampel	61
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	63
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	63
3.5 Metode Analisis Data.....	64
3.5.1 Analisis Statistika Deskriptif	64
3.5.2 Uji Stasioneritas	64
3.5.3 Uji Asumsi Klasik.....	65
3.5.3.1 Uji Normalitas.....	66
3.5.3.2 Uji Heteroskedastisitas.....	67
3.5.3.3 Uji Autokorelasi.....	68

3.5.4 <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	69
3.5.5 Uji Pemilihan Model terbaik.....	71
3.5.5.1 Uji AIC dan SIC.....	71
3.5.6 Uji Hipotesis	722
3.5.6.1 Uji F Statistics.....	72
3.5.6.2 Uji T Statistics.....	74
3.5.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	75
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	77
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	77
4.2 Analisis Data.....	78
4.2.1 Analisis Data Deskriptif.....	78
4.2.2 Uji Stasioneritas	80
4.2.3 Uji Asumsi Klasik.....	84
4.2.3.1 Uji Normalitas.....	84
4.2.3.2 Uji Heteroskedastisitas.....	86
4.2.3.3 Uji Autokorelasi.....	87
4.2.4 <i>Ordinary Least Square</i> (OLS)	88
4.2.5 Uji Pemilihan Model Terbaik	90
4.2.5.1 Uji AIC dan SIC.....	91
4.2.6 Pengujian Hipotesis	911
4.2.6.1 Uji F Statistics.....	91
4.2.6.2 Uji T Statistics.....	92
4.2.6.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	94
4.2.6.3 Hasil Uji Hipotesis.....	96
4.3 Intrepetasi Hasil	100
4.3.1 Pengaruh <i>Stock Selection Ability Unconditional</i> dan <i>Conditional</i> terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham	100

4.3.2 Pengaruh <i>Market Timing Ability Unconditional</i> dan <i>Conditional</i> terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham	1012
4.3.3 Variabel Kontrol	1034
BAB V PENUTUP.....	1045
5.1 Kesimpulan	1045
5.2 Keterbatasan.....	1056
5.3 Saran	1067
5.3.1 Saran Bagi Investor.....	1067
5.3.2 Saran Bagi Manajer Investasi	1078
5.3.3 Saran Bagi Penelitian Mendatang.....	107
Daftar Pustaka.....	109
Lampiran	1134

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perkembangan Jumlah, NAB, UP Reksa Dana	2
Tabel 1.2	NAB Reksa Dana Syariah.....	5
Tabel 1.3	Research Gap	9
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu	46
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel	61
Tabel 4.1	Statistika Deskriptif Variabel.....	79
Tabel 4.2	Hasil Uji Stasioneritas	82
Tabel 4.3	Hasil Uji White Heteroscedasticity	87
Tabel 4.4	Hasil Uji Breusch-Godfrey Unconditional	87
Tabel 4.5	Hasil Uji Breusch-Godfrey Conditional	88
Tabel 4.6	Hasil Analisis OLS	89
Tabel 4.7	Hasil Analisis AIC dan SIC	91
Tabel 4.8	Hasil Uji F.....	92
Tabel 4.9	Hasil Uji T Model Unconditional	93
Tabel 4.10	Hasil Uji T Model Conditional	93
Tabel 4.11	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	95

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah	4
Gambar 2.1 Skema Elemen Reksa Dana Syariah.....	29
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Model Unconditional	48
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran Model Conditional	49
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas Unconditional	86
Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas Conditional.....	86

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel	114
Lampiran B Data Perusahaan Sampel.....	115
Lampiran C Hasil Analisis Regresi.....	119

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Reksa dana dapat menjadi salah satu alternatif investasi untuk masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung risiko investasi mereka (Paranita, Moch. Dzulkirom, & Hidayat, 2015). Reksa dana didesain sebagai sarana untuk menghimpun dana masyarakat, yang mempunyai modal dan keinginan untuk berinvestasi, namun hanya mempunyai waktu dan pengetahuan terbatas (Gumilang & Subiyantoro, 2008)

Reksa dana di Indonesia pertama kali dikenal pada tahun 1976 ketika PT Danareksa didirikan (Manurung, 2008). Selanjutnya bersamaan dengan berlakunya UU no 8 tahun 1995 tentang pasar modal, reksa dana semakin dikenal di Indonesia sejak dikeluarkannya reksa dana bentuk perseroan yaitu PT BDNI reksa dana tahun 1995. Awal tahun 1996, Bapepam menerbitkan peraturan pelaksanaan reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) yang membuka peluang munculnya reksa dana bentuk KIK untuk tumbuh dan berkembang. Sejak saat itu sampai pertengahan 1997, industri ini berkembang cukup pesat, sehingga tahun 1996 di sebut sebagai tahun “reksa dana” oleh Bapak I Gede Putu Ary Suta, ketua Bapepam era itu. Reksa dana juga mendapat sebutan sebagai “bayi ajaib” karena pertumbuhannya yang sangat cepat (Pratomo & Nugraha, 2002).

Tabel 1.1
Perkembangan Jumlah, NAB dan UP Reksa Dana di Indonesia Tahun 2009 - 2015

NO	TAHUN	Jumlah Reksadana	Nilai Aktiva Bersih (NAB) (Rp Miliar)	Jumlah Unit Penyertaan (UP) Beredar
1.	2009	610	112.983,35	69.985.514.476,46
2.	2010	616	144.693,90	82.079.764.510,89
3.	2011	571	167.231,55	98.982.071.474,41
4.	2012	754	187.591,77	113.714.293.833,48
5.	2013	794	192.544,53	120,886,854,956.50
6	2014	894	241.571,09	142,728,464,114.04
7.	2015	1083	268.446,61	181,942,738,705.88

Sumber 1.1 : Otoritas Jasa Keuangan, www.ojk.go.id

Seperti yang dapat dilihat pada tabel 1.1 di atas, jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dihasilkan oleh semua jenis reksa dana mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat mulai mengenal dan melihat reksa dana sebagai peluang investasi yang menarik (Putri, 2014). Banyak keuntungan yang didapat investor apabila berinvestasi di reksa dana, antara lain dengan adanya manajer investasi yang professional dalam pengelolaan reksa dana, sangat memudahkan investor yang merupakan masyarakat awam dalam mengelola investasi dan membantu dalam mengejar kekurangan pengetahuan tentang investasi dan produk – produknya (Toyo & Damayanti, 2015).

Berdasarkan basis operasional reksa dana dibagi menjadi dua, yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syariah (Yuliarti, 2013). Pada dasarnya reksa dana syariah merupakan islamisasi dari reksa dana konvensional. Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 (dalam Huda & Nasution, 2007) mendefinisikan reksa dana syariah sebagai wadah yang beroperasi sesuai ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta

(*shahib al-mal/rabb al-maal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib*.

Menurut Yazir dan Suhardi (2013), proses *screening* dalam membangun portofolio merupakan perbedaan yang paling terlihat dari operasional reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional. Filterisasi menurut syariah Islam akan dapat menyingkirkan saham yang mempunyai kegiatan haram. Proses *cleansing* atau filterisasi tak kadang pula menjadi ciri khas, yaitu dengan membersihkan pendapatan yang memiliki kemungkinan didapat dari aktivitas haram, dengan membersihkannya sebagai *charity*. Di Indonesia saat ini, proses *screening* menjadi lebih mudah, sebab sudah terdapat indeks saham berbasis syariah yaitu Jakarta *Islamic Index* (JII), yang mampu memudahkan pemilihan saham dan pengukuran kinerja investasi berbasis syariah.

Di Indonesia, pertumbuhan reksa dana syariah meningkat dengan cepat. Perkembangan potensialnya juga besar. Hal ini dapat terjadi tidak hanya didukung oleh pertumbuhan dan peningkatan kesadaran masyarakat dalam berinvestasi, namun juga kondisi masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama Islam. Pertumbuhan tersebut dapat dilihat dari statistik yang tercatat dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah dan NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana syariah mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada periode 2011 hingga 2014. Namun pada periode 2014 hingga 2015 peningkatan jumlah reksa dana syariah tersebut disertai dengan penurunan jumlah NAB (Nilai Aktiva Bersih).

Gambar 1.1

Jumlah Reksa Dana Syariah – NAB Reksa Dana Syariah



Sumber 1.1 : Otoritas Jasa Keuangan, www.ojk.go.id

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan salah satu tolak ukur dalam mengontrol hasil investasi reksa dana syariah. NAB/unit penyertaan adalah harga dari portofolio reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada suatu periode. NAB dilaporkan manajer investasi ke bank kustodian. Bank kustodian adalah lembaga keuangan yang khusus menangani dan mencatat aset-aset manajer investasi untuk kemudian diumumkan ke publik melalui surat kabar setiap hari (Kurniasih & Yuliandy, 2015).

Reksa dana berbasis syariah di Indonesia dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 19/POJK.04/2015 tentang penerbitan dan persyaratan reksa dana syariah Pasal 3, dapat berupa : (1) Reksa dana syariah pasar uang, (2) Reksa dana syariah pendapatan tetap, (3) Reksa dana syariah saham, (4) Reksa dana syariah campuran, (5) Reksa dana syariah terproteksi, (6) Reksa dana syariah indeks, (7) Reksa dana syariah berbasis efek syariah luar negeri, (8) Reksa dana syariah

berbasis sukuk, (9) Reksa dana syariah berbentuk kontrak investasi kolektif yang unit Penyertaannya diperdagangkan di bursa, dan (10) Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas.

Tabel 1.2
Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Per Jenis

Jenis Reksa Dana	2013		2014		2015	
	RD	NAB	RD	NAB	RD	NAB
Syariah - Saham	15	2.49	23	6.37	29	5.24
Syariah – Pasar Uang	1	0.28	6	0.73	11	0.95
Syariah – Mixed	16	4.57	18	1.67	18	1.68
Syariah – Fixed Income	8	0.52	8	0.38	12	0.73
Syariah - Terproteksi	17	1.40	17	1.46	19	1.45
Syariah - Indeks	1	0.31	1	0.15	1	0.22

*NAB dalam triliun

Sumber 1.2 : Infovesta, www.infovesta.com.

Mengacu pada tabel diatas, jumlah reksa dana syariah saham terus bertumbuh dengan porsi terbesar dibandingkan reksa dana syariah jenis lain. Hanya saja pertumbuhan jumlah reksa dana syariah saham pada akhir tahun 2014 hingga 2015 dibarengi dengan penurunan nilai aktiva bersih yang cukup besar. Sedangkan dalam waktu yang bersamaan reksa dana syariah jenis lain mengalami peningkatan dan penurunan yang sangat kecil.

Reksa dana jenis saham menawarkan *return* yang tertinggi apabila dibandingkan reksa dana lainnya. Tentunya, *return* yang tinggi juga diimbangi dengan oleh tingkat risiko yang cukup tinggi (Hariandy Hasbi, 2010). Sehingga reksa dana syariah saham dipilih sebagai objek penelitian karena reksa dana syariah saham sedang mengalami penurunan cukup tinggi dan memiliki profil risiko yang tinggi namun tidak menjadikan reksa dana jenis ini kekurangan peminat, hal ini

dapat dibuktikan dengan NAB reksa dana syariah jenis saham yang masih menempati posisi tertinggi yaitu 5.24 triliun.

Tahap terakhir yang sangat penting baik bagi manajer investasi maupun investor adalah melakukan pengukuran dan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah disusun (Manurung, 2008). Terutama bagi calon investor sebaiknya menganalisis kinerja reksa dana syariah saham sebelum memilih produk reksa dana syariah saham untuk mengukur tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (Paranita et al., 2015).

Return yang tinggi belum tentu merupakan hasil investasi yang baik, dan *return* yang rendah juga bisa jadi merupakan hasil investasi yang baik, apabila *return* rendah disebabkan oleh *return* yang rendah pula (Jogiyanto, 2009). Menurut Bodie, dkk (dalam Putra, 2015) pengukuran kinerja reksa dana syariah saham dapat diperoleh dengan menyesuaikan *return* reksa dana dengan tingkat risiko agar kemudian dapat dibandingkan dengan *benchmark* tertentu maupun reksa dana lain.

Menurut Aditya Putra (2015), pengukuran kinerja reksa dana tidak hanya dapat dilihat dari *risk* maupun *return*, namun juga dari *stock selection* dan *market timing ability*. *Stock selection ability* adalah kemampuan dari manajer investasi dalam menentukan saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksa dana sehingga dapat memberi *return* yang lebih baik daripada *return* pasar, sedangkan *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 (Panjaitan, 2013). *Stock selection ability* dan *market timing ability* ini merupakan bagian dari strategi

pengelolaan portfolio secara aktif dan keduanya mempunyai peranan penting terhadap kinerja portfolio secara keseluruhan (Ekandini, 2008a).

Menurut Irvan Mondro & Kim Sung Suk (2007) banyak model yang telah dikembangkan untuk mengukur kinerja reksa dana berdasarkan *stock selection* dan *market timing ability*, namun belum disepakati model mana yang paling tepat untuk mengukur kinerja reksa dana di Indonesia. Model pengukuran *stock selection ability* pertama kali dikembangkan oleh Jensen (1968), kemudian diikuti oleh Treynor dan Mazuy (1966) yang memberikan tambahan fungsi kuadrat ke dalam persamaan untuk menguji *market timing ability*.

Penelitian mengenai model kinerja *stock selection* dan *market timing* di Indonesia sebagian besar menggunakan model yang bersifat *unconditional* dimana model ini memiliki kelemahan karena tidak memperhitungkan fakta-fakta adanya resiko dan tingkat ekspektasi return yang bervariasi sesuai dengan keadaan ekonomi masing-masing negara. Model yang biasa digunakan dalam pengukuran kinerja *stock selection* dan *market timing* di Indonesia yaitu Henriksson Merton dan Treynor Mazuy (Ekandini, 2008). Oleh karena itu penelitian ini akan membandingkan model yang bersifat *unconditional* dari Treynor Mazuy dengan model yang bersifat *conditional* dari Ferson dan Schadt yang telah dikembangkan oleh Ferson dan Warther.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang mengevaluasi kinerja reksa dana. Gunstina (dalam Anita, 2013) dengan menganalisis kinerja reksa dana pendapatan tetap dengan menambahkan variabel nilai tukar, inflasi, dan jumlah uang beredar yang dijadikan sebagai indikator makro untuk membangun model

conditional. Hasilnya membuktikan bahwa bahwa kemampuan model *conditional* dalam merefleksikan kemampuan manajer investasi ternyata lebih besar apabila dibandingkan dengan model *unconditional*.

Ekandini (2008) dalam penelitiannya “Analisa Kinerja *Market Timing* dan Pemilihan Saham pada Reksa Dana Saham Indonesia: Aplikasi Model GARCH” dengan menggunakan model *unconditional* dan model *conditional* mengungkapkan bahwa model *conditional* menunjukkan kemampuan yang lebih baik dibandingkan model *unconditional*. Selain itu juga ditemukan bahwa *stock selection ability* berpengaruh positif terhadap return, walaupun memiliki korelasi negatif dengan *market timing ability*. Penelitian yang dilakukan Anita(2013) dengan menggunakan model Treynor Mazuy yang dikembangkan dengan menjadi model Ferson Warther untuk versi *conditional* pada reksa dana syariah saham di Indonesia menunjukkan bahwa *stock selection ability* memberikan kontribusi positif sedangkan *market timing ability* memberikan kontribusi negatif.

Melalui uraian diatas terdapat beberapa perbedaan antara teori dengan fenomena yang ada. Dengan demikian, turut diperkuat dengan *research gap* atau perbedaan penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu dengan menggunakan variabel terkait sehingga dapat dijadikan alasan untuk melakukan penelitian lebih lanjut terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi kinerja reksa dana syariah saham. *Research gap* tersebut disimpulkan melalui tabel sebagai berikut:

Tabel 1.3
Research Gap

Variabel		Hasil	Peneliti
Dependen	Independen		
Kinerja Reksa Dana Syariah Saham	Stock Selection Ability	Signifikan Positif	Ekandini (2008)
			Anita (2013)
			Oueslati (2014)
		Signifikan Negatif	Bangassa (2012)
			Waelan (2008)
		Tidak Signifikan	Mondro & Suk (2007)
	Market Timing Ability	Signifikan Positif	Mondro & Suk (2007)
		Signifikan Negatif	Ekandini (2008)
			Anita (2013)
			Bangassa (2012)
		Tidak Signifikan	Waelan (2008)
			Oueslati (2014)

Sumber : Jurnal Penelitian terdahulu.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH *STOCK SELECTION ABILITY* DAN *MARKET TIMING ABILITY* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SYARIAH SAHAM MENGGUNAKAN MODEL *CONDITIONAL* DAN *UNCONDITIONAL* PADA PERIODE 2009 – 2015”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian fenomena gap pada Gambar 1.1, telah terjadi penurunan NAB reksa dana syariah pada tahun 2015, sedangkan pada tahun-tahun sebelumnya mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Hal ini diperkuat dengan masih adanya perbedaan dari penelitian terdahulu atau research gap yang disimpulkan dalam Tabel 1.3 sehingga dapat dijadikan alasan untuk melakukan penelitian lebih lanjut. Dari rumusan masalah tersebut, maka perlu diadakan penelitian kembali sehingga muncul pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kemampuan pemilihan saham (*stock selection ability*) Manajer Investasi memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham pada periode Tahun 2009 sampai dengan periode Tahun 2015 ?
2. Apakah kemampuan market timing (*market timing ability*) Manajer Investasi memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham pada periode Tahun 2009 sampai dengan periode Tahun 2015 ?
3. Model pengukuran *stock selection ability* dan *market timing ability* manakah yang lebih baik untuk diterapkan dalam pengukuran kinerja reksa dana syariah saham di Indonesia?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Melihat dari rumusan masalah yang ada maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh kemampuan pemilihan saham (*stock selection ability*) terhadap kinerja reksa dana saham syariah pada periode Tahun 2009 – 2015.

2. Menganalisis pengaruh kemampuan *market timing* (*market timing ability*) terhadap kinerja reksa dana syariah saham pada periode Tahun 2009 – 2015.
3. Menguji dan mengetahui model pengukuran kinerja yang lebih baik diterapkan untuk pengukuran kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Manfaat Penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis Penelitian ini memberikan kontribusi dalam bidang manajemen, khususnya manajemen keuangan tentang pengukuran kinerja reksa dana syariah saham.
2. Praktis
 - a. Bagi Penulis

Penelitian ini berguna bagi penulis untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat mengimplementasikan ilmu pembelajaran selama masa periode perkuliaan.

- b. Bagi Masyarakat

Penelitian ini berguna untuk memberikan pandangan yang obyektif tentang kinerja reksa dana syariah saham di Indonesia yang dapat dijadikan acuan dalam melakukan kegiatan investasi agar dapat meningkatkan tingkat pendapatannya dari dana yang diinvestasikan. Dengan adanya informasi tentang kinerja reksa dana syariah saham diharapkan dapat membuka pandangan dan keterbukaan informasi pada masyarakat luas.

c. Bagi Manajer Investasi

Diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kinerja yang dilakukan dalam pengelolaan reksa danas syariah saham selama ini. Penelitian ini juga memberikan informasi tambahan mengenai variabel-variabel yang dapat memberikan pengaruh kinerja reksa dana syariah saham sehingga dapat mengetahui langkah-langkah selanjutnya untuk mengelola reksa dana kedepannya.

1.4. Sistematika Penulisan

Bab pertama pada penelitian adalah bab pendahuluan. Pada bab ini akan dijelaskan latar belakang masalah. Latar belakang tersebut selanjutnya dijadikan landasan dalam penyusunan rumusan masalah. Lalu dijelaskan mengenai tujuan. Bab ini berisi pendahuluan yang dibagi menjadi beberapa subbab antara lain Latar Belakang, Rumusan Masalah, dan kegunaan penelitian. Dan pada subbab terakhir akan dijelaskan mengenai sistematika penulisan.

Bab kedua pada penelitian ini adalah bab telaah pustaka. Bab ini berisi tentang landasan teori yang dijadikan acuan penelitian dan hasil dari

penelitian terdahulu yang sejenis. Dari landasan teori tersebut kemudian dibentuk kerangka pemikiran dan hipotesis.

Bab ketiga pada penelitian ini adalah bab metode penelitian. Pada bab ini menjelaskan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel. Selanjutnya dijelaskan mengenai populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian. Lalu dijelaskan mengenai jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab keempat dalam penelitian ini adalah bab hasil dan analisis. Pada bab ini diuraikan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

Bab kelima dalam penelitian ini adalah bab penutup. Pada bab ini dijelaskan mengenai kesimpulan dan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran atau rekomendasi untuk penelitian yang akan datang.