

DETERMINAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DI INDONESIA YANG TERDAFTAR PADA OTORITAS JASA KEUANGAN

DETERMINANTS OF PERFORMANCE OF SHARIA MUTUAL FUNDS IN INDONESIA REGISTERED WITH THE FINANCIAL SERVICES AUTHORITY

¹Ashari Sofyaun

ashari.sofyaun@uniba-bpn.ac.id

Prodi Manajemen, Universitas Balikpapan

²Asrid Juniar

asridjuniar@ulm.ac.id

Prodi Manajemen, Universitas Lambung Mangkurat

³Rini Rahmawati

rinirahmawati@ulm.ac.id

Prodi Manajemen, Universitas Lambung Mangkurat

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana syariah. Kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko digunakan sebagai variabel independen dengan kinerja reksa dana syariah sebagai variabel dependen yang diukur menggunakan indeks sharpe. Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana syariah yang terdaftar di OJK periode 2018-2020. Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling dan memperoleh sampel sebanyak 23 sampel berdasarkan kriteria tertentu. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda melalui program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan alokasi aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah, kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah, dan tingkat risiko berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah.

Kata Kunci : kebijakan alokasi aset; kinerja manajer investasi; tingkat risiko; kinerja reksa dana syariah

Abstract

This research was conducted to analyze the influence of asset allocation policies, investment manager performance, and risk levels on the performance of Sharia mutual funds. Asset allocation policy, investment manager performance, and risk level are used as independent variables, with Sharia mutual fund performance as the dependent variable, which is measured using the Sharpe index. The population in this research is Sharia mutual funds registered with the OJK for the 2018-2020 period. The sample was selected using purposive sampling, and 23 were based on specific criteria. The analysis technique in this research uses multiple linear regression analysis via the SPSS program. The research results show that asset allocation policy has no significant effect on the performance of Sharia mutual funds, the performance of investment managers has a significant positive impact on the performance of Sharia mutual funds, and the level of risk has a significant positive effect on the performance of sharia mutual funds.

Keyword: *asset allocation policy; investment manager performance; risk level; performance of sharia mutual funds*

PENDAHULUAN

Salah satu negara muslim terbesar di dunia adalah Indonesia, hal ini menjadikan Indonesia sebagai pasar yang sangat besar bagi perkembangan industri keuangan syariah. Hambatan psikologis bagi umat Islam untuk aktif melakukan kegiatan investasi di pasar modal adalah aktivitas ekonomi konvensional yang memuat spekulasi. Pasar modal syariah hadir demi memenuhi keperluan masyarakat Islam di Indonesia yang mau berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah pada produk pasar modal. Permasalahan mendasar yang menghambat perkembangan instrumen pasar modal yang berprinsip syariah di Indonesia adalah belum meratanya pengetahuan atau pemahaman masyarakat tentang investasi di pasar modal berprinsip syariah (Hermuningsih, 2019, p. 226). Tidak semua investor menguasai ilmu pasar modal, waktu dan keahlian dalam menghitung risiko atas investasi mereka, serta kesulitan memperoleh informasi perusahaan. Reksa dana merupakan salah satu pilihan investasi yang tepat untuk berbagai kendala tersebut.



Gambar 1 Perkembangan Reksa Dana Syariah

Gambar 1 menunjukkan dari tahun ke tahun, perkembangan reksa dana syariah terus meningkat. Hal ini terlihat dari jumlah produk dan nilai aktiva bersih reksa dana syariah yang terus meningkat setiap tahunnya.

Reksa dana yang memberikan keuntungan tinggi, mempunyai likuiditas yang baik, usia produk yang lama, dan memiliki dana kelolaan yang banyak merupakan reksa dana dengan kinerja yang baik. Para investor perlu menilai kinerja reksa dana agar dapat membandingkan dan memutuskan reksa dana apa yang sanggup memperoleh keuntungan. Indeks sharpe digunakan sebagai metode perhitungan return reksa dana dalam penelitian ini. Pengukuran kinerja portofolio dengan indeks sharpe merupakan metode yang baik dan yang paling cocok karena sudah memasukkan faktor risiko (Tandelilin, 2017, p. 500). Menilai kinerja reksa dana perlu memperhatikan berbagai faktor yang dapat mempengaruhinya. Faktor tersebut antara lain kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko. Investor reksa dana harus dapat memilih manajer investasi dengan kemampuan yang baik. Hal ini dikarenakan manajer investasi akan mengelola dana yang kita investasikan sehingga akan mempengaruhi kinerja reksa dana yang dikelolanya.

Tahap pembuatan keputusan terpenting investasi reksa dana adalah alokasi aset. Menentukan komposisi antara berbagai instrumen keuangan yang ditentukan oleh manajer investasi adalah kebijakan alokasi aset. Misalnya, berapa persen aset berisiko dan berapa

persen aset tanpa risiko. Setelah alokasi aset diputuskan kemudian setiap jenis saham diseleksi. Alokasi aset reksa dana yang ditentukan dengan baik akan memperkecil risiko yang ditanggung sehingga kombinasi antara tingkat risiko dan tingkat return tersebut akan menghasilkan kinerja reksa dana yang baik (Paramitha & Purnawati, 2017). Penelitian serupa dilakukan oleh Sari & Purwanto (2012) dan Firli et al. (2022) memperoleh hasil kebijakan alokasi aset tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Penelitian oleh Paramitha & Purnawati (2017), Nurcahya & Bandi (2010), Tamsir & Handoyo (2015), Yanti & Haryono (2017), Yudhistira & Putra (2020) dan Khoiriyah & Pujiati (2020) menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Stock selection ability dan market timing ability merupakan kemampuan yang harus dimiliki oleh manajer investasi. Stock selection ability merupakan kemampuan pemilihan saham agar membuat portofolio yang berpotensi menghasilkan keuntungan yang diharapkan investor dan market timing ability merupakan kemampuan dalam memilih waktu kapan untuk membeli dan menjual efek sekuritas dari portofolio yang dikelolanya pada saat yang tepat (Agung & Wirasedana, 2014). Penelitian serupa dilakukan oleh Sari & Purwanto (2012), Agung & Wirasedana (2014), Paramitha & Purnawati (2017) dan Khoiriyah & Pujiati (2020) mendapatkan hasil bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana dan penelitian Lailiyah & Setiawan (2020) menyatakan bahwa market timing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Penelitian Kusumastiti & Ryandono (2019) memperoleh hasil bahwa market timing tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah.

Kinerja reksa dana dipengaruhi oleh tingkat risiko karena berkaitan dengan distribusi dana pada berbagai kelas aset yang berbeda dan berapa porsi dana yang diberikan. Setiap keputusan investasi memiliki keterkaitan kuat dengan terjadinya risiko. Penelitian serupa dilakukan oleh Yudhistira & Putra (2020), Kusumastiti & Ryandono (2019), Nurcahya & Bandi (2010) dan Lailiyah & Setiawan (2020) yang menyatakan bahwa tingkat risiko memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana, sedangkan penelitian Tamsir & Handoyo (2015), Yanti & Haryono (2017) dan Khoiriyah & Pujiati (2020) menyatakan bahwa tingkat risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Penelitian Riandana et al. (2020) menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Portofolio yang memberikan risiko terendah atau return tertinggi dengan tingkat return tertentu atau tingkat risiko tertentu merupakan portofolio efisien, sedangkan portofolio efisien yang dipilih dari berbagai pilihan yang ada merupakan portofolio optimal (Tandelilin, 2017, p. 167). Model portofolio Markowitz memberikan informasi bahwa pada setiap keputusan investasi, investor perlu menjauhi risiko dan mencapai keuntungan maksimal. Markowitz merekomendasikan untuk melakukan diversifikasi investasi (Fahmi, 2015, p. 178). Menurut Tandelilin (2017, p. 496) untuk mengukur suatu kinerja portofolio tidak hanya melihat dari tingkat return saja, tetapi juga harus mempertimbangkan tingkat

risiko sebagai faktor lainnya, yang mana metode pengukuran ini disebut risk-adjusted performance (Susilowati, et.all, 2020).

1. Indeks Sharpe (Tandelilin, 2017, p. 500).

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{RF}}{\sigma_{TR}}$$

2. Indeks Treynor (Tandelilin, 2017, p. 503)

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{RF}}{\hat{\beta}_p}$$

3. Indeks Jensen (Tandelilin, 2017, p. 506)

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{RF} + (\bar{R}_M - \bar{RF})\hat{\beta}_p]$$

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau Net Asset Value (NAV) suatu reksa dana adalah jumlah total dana yang dikelola oleh manajer investasi untuk produk reksa dana yang bersangkutan. NAB menjadi indikator untuk mengetahui hasil portofolio investasi reksa dana. Investor membeli reksa dana dari perusahaan investasi dengan harga per unit, yang nilainya bergantung pada NAB per unit (Tandelilin, 2017, p. 50). Berikut rumus untuk menghitung NAB per unit:

$$NAV/unit = \frac{(MVA_t - LIAB_t)}{NSO_t}$$

Menentukan bobot investasi atau proporsi instrumen keuangan bebas risiko dan instrumen keuangan berisiko merupakan kebijakan alokasi aset. Kebijakan ini berkaitan dengan penentuan kelas aset yang akan digunakan sebagai pilihan investasi dan berapa banyak komposisi dana investor yang akan diinvestasikan dalam kelas aset tersebut (Samsul, 2006, p. 307).

Nilai market timing merupakan proksi dari kinerja manajer investasi dalam penelitian ini. Manajer investasi dengan nilai Alpha (α) positif artinya mempunyai stock selection yang baik, jika Alpha bernilai negatif artinya kemampuan pemilihan saham manajer investasi kurang baik. Nilai gamma (γ) manajer investasi yang positif menunjukkan adanya kemampuan dalam market timing dan ketepatan waktunya baik, sebaliknya apabila nilai γ manajer investasi negatif, artinya kemampuan market timing yang dimiliki belum tepat (Rafika & Laila, 2017). Market timing ability adalah tindakan strategi aktif yaitu manajer investasi mengamati secara aktif pergerakan harga dan nilai tukar pasar, kemudian mendapatkan keputusan untuk memperoleh keuntungan dari pergerakan harga tersebut (Tandelilin, 2017, p. 524). Menurut Lailiyah & Setiawan (2020) market timing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Kemampuan manajer investasi dalam market timing yang tepat dapat meningkatkan kinerja reksa dana. Meningkatnya kinerja reksa dana akan membuat keinginan dari investor terpenuhi hal ini berpengaruh kepada reputasi dari perusahaan reksa dana itu sendiri.

Kemungkinan perbedaan antara keuntungan aktual yang diterima dengan keuntungan yang diharapkan disebut sebagai risiko. Apabila kemungkinan perbedaannya besar, maka risiko investasinya juga besar. Standar deviasi digunakan untuk menghitung

besarnya risiko total (Tandelilin, 2017, p. 120). Risk dan return bersifat searah yang dimana semakin tinggi risiko maka semakin tinggi return. Hubungan linear ini hanya dapat terjadi pada pasar yang bersifat normal (Fahmi, 2015, p. 167).

Penentuan komposisi antara berbagai instrumen keuangan dengan membuat diversifikasi dan menyeimbangkan risiko adalah kebijakan alokasi aset. Menurut Yudhistira & Putra (2020) menyatakan kebijakan alokasi aset memberikan pengaruh positif signifikan terhadap produk reksa dana syariah. Semakin akurat alokasi dana dilakukan, semakin baik kinerja reksa dana bagi perusahaan yang akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi serta memberikan peluang kepada investor untuk memperoleh return yang diharapkan. Kemungkinan keuntungan investasi kurang dari yang diharapkan (*expected return*) disebut risiko. Tingkat risiko dapat mempengaruhi kinerja reksa dana, karena tingkat risiko berkaitan dengan distribusi dana pada kelas aset yang berbeda dan berapa proporsi dana yang ditempatkan (Yudhistira & Putra, 2020). Menurut Kusumastiti & Ryandono (2019) tingkat risiko mempunyai pengaruh signifikan positif kepada kinerja reksa dana syariah pendapatan tetap. Setiap berinvestasi dalam bentuk portofolio tentu ada risiko investasinya, sehingga tingkat risiko investasi dapat mempengaruhi penilaian kinerja reksa dana. Oleh karena itu penilaian terhadap kinerja reksa dana masing-masing perusahaan dilakukan untuk mengantisipasi risiko tersebut.

METODE PENELITIAN

Pendekatan kuantitatif merupakan jenis penelitian ini dengan pendekatan kausal. Penelitian kausalitas bertujuan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2013, p. 59). Penelitian ini menggunakan populasi seluruh reksa dana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2018-2020 sebanyak 289 reksa dana syariah. Metode *purposive sampling* digunakan sebagai teknik pengambilan sampel dengan kriteria: 1) reksa dana syariah yang aktif di OJK dari Januari 2018 – Desember 2020, 2) reksa dana syariah yang memiliki kelengkapan data yang diperlukan dari Januari 2018 – Desember 2020, 3) reksa dana syariah dengan mata uang rupiah. Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 23 reksa dana syariah.

Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria sampel yang peneliti tentukan, maka sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 23 reksa dana syariah. Reksa Dana Syariah Pasar Uang

1. Mandiri Pasar Uang Syariah
2. Avrist Ada Kas Syariah
3. Insight Money Syariah
4. Trimegah Kas Syariah
5. Syailendra Sharia Money Market Fund
6. Capital Sharia Money Market

7. Maybank Money Market Fund 2

Reksa Dana Syariah Saham

1. TRIM Syariah Saham
2. Batavia Dana Saham Syariah
3. Panin Dana Syariah Saham
4. Lautandhana Saham Syariah
5. Danareksa Syariah Saham
6. BNP Paribas Pesona Syariah
8. Principal Islamic Equity Growth Syariah
9. BNI-AM Dana Saham Syariah Musahamah
10. Mandiri Investa Atraktif Syariah
11. Majoris Saham Syariah Indonesia

Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap

1. Avrist Sukuk Income Fund
2. PNM Sukuk Negara Syariah

Reksa Dana Syariah Campuran

1. Schroder Syariah Balanced Fund
2. Avrist Balanced Amar Syariah
3. Mega Asset Madania Syariah

Reksa Dana Syariah ETF-Saham

1. Pinnacle Enhanced Sharia ETF

Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Kinerja reksa dana syariah merupakan variabel dependen (Y) pada penelitian ini. Kinerja reksa dana syariah diproksikan dengan nilai indeks sharpe. Secara keseluruhan, perhitungan indeks sharpe melibatkan dua ukuran utama, yaitu excess return dan standar deviasi. Excess return adalah selisih antara rata-rata return reksa dana dikurangi risk free rate (rata-rata suku bunga bebas risiko). Kemudian excess return dibagi dengan standar deviasi. Variabel independent dalam penelitian ini yaitu alokasi aset, kinerja manajer investasi, dan tingkat risiko. Variabel kebijakan alokasi aset diproksikan dengan nilai asset class factor model. Perhitungan kebijakan alokasi aset dalam penelitian ini tidak membentuk portofolio hanya proporsi alokasi dana. Model ini menentukan seberapa efektif manajer investasi reksa dana

melakukan fungsinya dari kebijakan alokasi aset (Asset Allocation Policy). Kinerja manajer investasi diukur menggunakan Treynor-Mazuy dan diproksikan dengan nilai market timing. Nilai yang dipresentasikan oleh gamma (γ) menunjukkan kemampuan market timing. Nilai gamma yang bernilai positif menunjukkan manajer investasi mempunyai kemampuan market timing. Hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan excess return portofolio reksa dana yang lebih besar dibandingkan dengan excess return market dan ketepatan waktunya baik, sebaliknya apabila nilai γ negatif berarti manajer investasi belum memiliki kemampuan market timing yang tepat. Tingkat risiko diukur menggunakan standar deviasi. Semakin tinggi standar deviasi yang diperoleh, maka semakin besar risiko yang akan diterima dari reksa dana tersebut, sebaliknya semakin rendah standar deviasi maka risiko yang akan diterima dari reksa dana tersebut juga kecil.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dibuat untuk memberikan gambaran atau deskripsi karakteristik data yang akan digunakan dalam penelitian ini melalui nilai mean, maksimum, minimum serta standar deviasi. Berikut statistik deskriptif data dari variabel penelitian:

Tabel 1 Hasil Statistik Diskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Alokasi Aset	69	-.01534	.12830	.0392929	.03809384
Kinerja Manajer Investasi	69	-11.28711	17.34040	-.1080200	4.19739064
Tingkat Risiko	69	.00031	.10430	.0304690	.02919411
Kinerja Reksa Dana Syariah	69	-2.39801	3.11552	-.1378286	.76848923
Valid N (listwise)	69				

Sumber: Data diolah (2022)

Analisis regresi berganda harus harus memenuhi kriteria dalam ujia asumsi klasik, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi. Uji Kolmogorov-Smirnov digunakan dalam menguji normalitas dengan melihat perbandingan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) > 0.05 menunjukkan bahwa residual berdistribusi normal. Hasil uji normalitas menunjukkan Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.000 dapat dinyatakan bahwa data tidak berdistribusi normal karena memiliki nilai lebih kecil dari 0.05, maka peneliti mencari data outlier untuk melakukan normalitas data. Sebelum melakukan outlier jumlah data dalam penelitian berjumlah 69 data. Data outlier yang dihilangkan sebanyak 22 data dan tersisa sebanyak 47 data untuk di observasi. Pengujian normalitas yang kedua memperoleh hasil sebagai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.200 sehingga data berdistribusi dengan normal. Nilai tolerance ≤ 0.10 atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 maka terjadi multikolinearitas antar variabel independennya. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan variabel independen mempunyai nilai tolerance ≥ 0.10 dan nilai VIF ≤ 10 sehingga tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel independen yang diuji. Penelitian ini menggunakan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan untuk menentukan apakah terdapat heteroskedastisitas atau tidak yaitu, tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai Sig. > 0.05 dan terjadi heteroskedastisitas apabila nilai Sig. < 0.05.

Tabel 2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.119	.035		3.356	.002
Kebijakan Alokasi Aset	.252	.368	.111	.686	.496
Kinerja Manajer Investasi	-.004	.003	-.214	-1.461	.151
Tingkat Risiko	-.760	.516	-.234	-1.473	.148

a. Dependent Variable: ABS

Sumber: Data diolah (2022)

Autokorelasi pada penelitian ini dideteksi menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Tidak terjadi autokorelasi apabila nilai Durbin-Watson berkisar antara nilai batas atau (du). Nilai Durbin-Watson sebesar 2.108 terletak $du < d < 4 - du$ ($1.6692 < 2.108 < 2.3308$) sehingga tidak terjadi autokorelasi.

Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen yaitu kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan tingkat risiko serta 1 variabel dependen yaitu kinerja reksa dana syariah. Menurut Ghazali (2018, p. 98) uji statistik F bertujuan untuk mengetahui kelayakan model yang digunakan dari suatu penelitian. Jika nilai signifikansi < 0.05 maka model penelitian layak untuk digunakan. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi yang diperoleh dari keseluruhan variabel pada penelitian ini sebesar 0.001 yang mana lebih kecil dari 0.05 sehingga model regresi yang digunakan telah layak dan memiliki tingkat kesesuaian yang baik. Seberapa besar kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diprediksi menggunakan koefisien determinasi (R^2). Berdasarkan hasil pengujian diketahui hasil koefisien determinasi dengan nilai Adjusted R Square sebesar 0.276 atau sebesar 27.6% variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen, sedangkan sisanya sebesar 72.4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Hipotesis diterima jika nilai Sig. < 0.05 , sebaliknya hipotesis ditolak jika nilai Sig. > 0.05 . Berikut hasil uji statistik t dalam penelitian ini:

Tabel 3 Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.291	.057		-5.133	.000
Kebijakan Alokasi Aset	.402	.587	.098	.684	.498
Kinerja Manajer Investasi	.012	.004	.336	2.594	.013
Tingkat Risiko	2.722	.825	.462	3.301	.002

a. Dependent Variable: Kinerja Reksa Dana Syariah

Sumber: Data diolah (2022)

Nilai signifikansi variabel kebijakan alokasi aset sebesar 0.498 ($0.498 > 0.05$), maka hipotesis pertama (H1) ditolak yang artinya variabel kebijakan alokasi aset berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Kondisi perekonomian, tidak tepatnya pemilihan saham oleh manajer investasi, periode yang berbeda, dan alokasi dana yang dilakukan tidak merata dapat mempengaruhi return dari suatu reksa dana syariah sehingga dapat menjadi salah satu penyebab kebijakan alokasi aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Purwanto (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset tidak

berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham dan penelitian oleh Firli et al. (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pasar uang syariah. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Paramitha & Purnawati (2017), Nurcahya & Bandi (2010), Tamsir & Handoyo (2015), Yanti & Haryono (2017), Yudhistira & Putra (2020) dan Khoiriyah & Pujiati (2020).

Nilai signifikansi variabel kinerja manajer investasi sebesar 0.013 ($0.013 < 0.05$), maka hipotesis kedua (H2) diterima yang artinya variabel kinerja manajer investasi berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap kinerja reksa dana syariah. Kinerja manajer investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai market timing. Hal ini mengindikasikan saat manajer investasi dengan kemampuan memperkirakan waktu yang tepat dalam melakukan pembelian maupun penjualan saham akan mendorong kinerja reksa dana syariah lebih baik sehingga manajer investasi tentu akan membeli saham yang nilai intrinsiknya berada di atas harga pasar dan menjual saham-saham yang nilai intrinsiknya berada di bawah harga pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Purwanto (2012), Agung & Wirasedana (2014) dan Khoiriyah & Pujiati (2020) menyatakan bahwa kinerja manajer investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham dan penelitian yang dilakukan oleh Lailiyah & Setiawan (2020) yang menyatakan bahwa market timing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

Nilai signifikansi variabel tingkat risiko sebesar 0.002 ($0.002 < 0.05$), maka hipotesis ketiga (H3) diterima yang artinya variabel tingkat risiko berpengaruh signifikan dengan arah yang positif terhadap kinerja reksa dana syariah. Artinya, tingkat risiko suatu reksa dana semakin tinggi maka return yang diperoleh juga semakin tinggi, karena risk dan return bersifat searah sehingga akan membawa kinerja reksa dana syariah semakin baik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudhistira & Putra (2020) yang menyatakan bahwa tingkat risiko memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya risiko dalam berinvestasi reksa dana syariah diyakini dapat memberikan dampak positif terhadap pergerakan kinerja reksa dana syariah, karena para pemodal percaya kepada manajer investasi untuk mengelola aset dengan baik agar manajer investasi dapat meminimalisir risiko yang dihasilkan, disamping imbal hasil yang akan didapat oleh para pemodal. Hal ini didukung oleh penelitian Kusumastiti & Ryandono (2019) yang menyatakan bahwa tingkat risiko memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah. Artinya, semakin tinggi tingkat risiko, semakin tinggi pula kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian telah dilakukan, maka diperoleh kesimpulan variabel kebijakan alokasi aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia periode 2018-2020, karena pemilihan saham yang dilakukan oleh manajer investasi tidak tepat, periode yang berbeda, dan faktor lainnya dapat mempengaruhi return

dari suatu reksa dana syariah. Variabel kinerja manajer investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia periode 2018-2020, karena manajer investasi yang memiliki kemampuan dalam memprediksi waktu yang tepat untuk melakukan pembelian maupun penjualan saham akan meningkatkan kinerja reksa dana syariah. Variabel tingkat risiko berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia periode 2018-2020, karena risk dan return bersifat searah yang dimana semakin tinggi return maka semakin tinggi pula risiko.

SARAN

Bagi investor dan calon investor disarankan sebelum berinvestasi pada reksa dana syariah untuk melihat kinerja manajer investasi dalam melakukan market timing yang tepat dan melakukan perhitungan tingkat risiko sehingga dapat dijadikan acuan dalam memilih kinerja reksa dana syariah yang baik. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel kinerja manajer investasi dan tingkat risiko berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Oleh karena itu, sebaiknya manajer investasi meningkatkan kemampuan dalam melakukan market timing yang tepat untuk meningkatkan kinerja reksa dana syariah dengan meningkatnya kemampuan market timing manajer investasi dapat menentukan minat investor karena berpengaruh dengan return yang akan diterima dan risiko yang akan ditanggung.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, J. D. M. S., & Wirasedana, I. W. P. (2014). Analisis Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia. *UNES Journal of Social And Economics Research*, 250–265. <https://doi.org/10.31933/ujser.2.2.128-142.2017>
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (1st ed.). Alfabeta.
- Firli, A., Rismayani, R., & Jannah, D. M. (2022). Analysis of the influence of asset allocation policy, investment manager performance, and risk level on the performance of Sharia money market mutual funds in Indonesia. *F1000Research*, 11, 768. <https://doi.org/10.12688/f1000research.109708.1>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hermuningsih, S. (2019). *Pengantar Pasar Modal Indonesia* (2nd ed.). UPP STIM YKPN.
- Khoiriyah, Y., & Pujiati, A. (2020). Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2016-2019. *Diponegoro Journal of Accounting*, 16–30.
- Kusumastiti, F., & Ryandono, M. N. H. (2019). Pengaruh Risiko Sistematis, Market Timing dan Ukuran Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah di Indonesia Periode 2014-2018. *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 6(2), 40–51.
- Lailiyah, E. H., & Setiawan, R. (2020). Stock Selectivity Skill, Market Timing Ability, Risiko, Size, and Comparison of Performance Islamic Share Mutual Funds. *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi Islam*, 9(2), 137. <https://doi.org/10.36835/igtishoduna.v9i2.489>
- Nurchaya, G. P. E., & Bandi. (2010). Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*, 0–21.

- OJK. (2017). *Pasar Modal Syariah*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/Pages/pasar-modal-syariah.aspx>
- POJK RI Nomor 33 /POJK.04/2019 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah, (2019). <https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerbitan-Dan-Persyaratan-Reksa-Dana-Syariah.aspx>
- Paramitha, A., & Purnawati, N. (2017). Pengaruh Kinerja Manajer Investasi dan Kebijakan Alokasi Aset terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(8), 255245.
- Rafika, S. Z., & Laila, N. (2017). Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap Return Reksadana Saham Syariah Di Indonesia (Periode 2011-2015). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(3), 219–234.
- Riandana, I. W., Merawati, L. K., & Yuliastuti, I. A. N. (2020). *Pengaruh alokasi aset, pemilihan saham, market timing, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham*.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Sari, A. P. N., & Purwanto, A. (2012). Analisis stock selection skills, market timing ability, size reksadana, umur reksadana dan expence ratio terhadap kinerja reksadana saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2006-2010. *Journal of Finance*, 1(1), 10–12.
- Setiawan, C., & Wati, N. P. K. (2019). Factors Affecting the Performance of Sharia Equity Funds in Indonesia. *Iranian Journal of Management Studies*, 12(4), 481–508. <https://search.proquest.com/docview/2332351247?accountid=17242>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Susilowati, Dwi., Juwari., & Noviadinda, Chinta. (2020). Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Menggunakan Metode Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen pada Kelompok Saham Indeks Sri-Kehati di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Geoekonom*, 11(1).
- Tamsir, Y., & Handoyo, S. E. (2015). *Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Tingkat Risiko, Pemilihan Saham Dan Market Timing Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Di Indonesia*.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal : Manajemen Portofolio & Investasi*. PT Kanisius.
- Yanti, N. I., & Haryono, N. A. (2017). Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Campuran Periode 2010-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(4), 1–9.
- Yudhistira, A. H. D., & Putra, R. A. K. (2020). Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Di Indonesia (Periode 2016-2018). *Journal of Management*, 9(2), 410–418.