
THE EFFECT OF STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, TURNOVER RATIO AND CASH FLOW ON SHARIA MUTUAL FUNDS PERFORMANCE

(Case Study of Sharia Mutual Fund Companies Registered in OJK for the Period of 2011-2014)

Mega Mustika Sari¹ Sri Mulyati² Estu Widarwati³

¹ STIE Sutaatmadja dan Subang, Indonesia

² STIE Sutaatmadja Subang, Indonesia

³ STIE Sutaatmadja Subang, Indonesia

megamustikasari@yahoo.com

INFO ARTIKEL

ABSTRAK/ABSTRACT

Histori Artikel :

Tgl. Masuk: 8 November 2019

Tgl. Diterima: 12 November 2019

Tersedia Online: 30 November 2019

Keywords:

Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Turnover Ratio and Cashflow, Mutual Fund's Syariah Performance.

Mutual funds syariah are other investment opportunities with measurable risk and return is high enough with enough capital affordable to the community. Mutual funds syariah have an Investment Manager with the ability and knowledge of the market it is or will happen. Therefore, mutual funds syariah selected by investors because it is cheap, easy and "managed by the experts".

This research analysed do stock selection skill, market timing ability, Turnover ratio and Cashflow can influence the performance of equity mutual funds syariah in Indonesia. The data used in this research are data on financial statements, Net Asset Value (NAV), SBI, IHSG, yearly data and prospectus of 10 equity mutual fund syariah that were sampled during this research report from 2011-2014.

As a research methodology, we used F test and t test to examine research's hypothesis, also used assumption classic test there are normality test, autocorrelation test, heteroscedasticity test and multicollinearity test. These results can be viewed on multiple regression analysis and the coefficient of determination, the R value of 0.513 means the relation between the stock selection skill, market timing ability, Turnover ratio and Cashflow to profitability by 51.3%, meaning that the relationship between variables was most closely. Adjusted R Square value of 0.545 which means 54,5% achievement of profitability can be explained by the stock selection skill, market timing ability, Turnover ratio and Cashflow. The remaining 45,5% can be explained by other factors not examined in this research.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pilar ekonomi Indonesia yang dapat menjadi penggerak ekonomi nasional melalui perannya sebagai wahana sumber pembiayaan bagi perusahaan dan alternatif investasi bagi para pemodal. Untuk mewujudkan perannya tersebut,

pasar modal Indonesia menciptakan dan mengembangkan berbagai produk salah satunya adalah Reksa Dana Syariah. (Nurul Huda, 2007).

Reksa dana syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity*. Sedangkan di Indonesia reksa dana

syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1998 oleh PT. Danareksa berjenis reksa dana campuran yang dinamakan danareksa syariah berimbang. Reksa dana syariah merupakan investasi yang menarik bagi masyarakat yang ingin berinvestasi sesuai dengan syariah dan sebagai alternatif investasi yang hanya menempatkan dana pada debitur yang tidak melanggar batasan syariah, dalam fundamental maupun operasional perusahaan, sesuai dengan *fatwa* Majelis Ulama Indonesia (MUI). (Nurul Huda, 2007:103).

Pertumbuhan reksa dana syariah meningkat stabil dalam beberapa waktu belakangan ini dikarenakan reksa dana syariah merupakan investasi yang menguntungkan dan tidak memerlukan modal yang besar. Menguntungkan karena reksa dana syariah dikelola oleh pihak yang ahli dalam bidang investasi yaitu manajer investasi.

Sehingga masyarakat atau dalam hal ini disebut investor yang tidak memiliki banyak waktu ataupun keterbatasan keahlian tetap dapat melakukan investasi. Sumber dana yang digunakan dalam investasi reksa dana syariah bersifat kolektif, sehingga masyarakat juga dapat ikut serta dalam berinvestasi. (<https://ojk.co.id>). Dalam penyusunan portofolio investasinya, reksa dana syariah hanya dapat menempatkan dananya ke dalam instrumen-instrumen investasi yang terbebas dari riba dan praktek-praktek tidak halal menurut syariah. Pada instrumen pasar modal, reksa dana syariah hanya menempatkan dananya pada emiten atau perusahaan atau pihak-pihak penerbit instrumen investasi yang tidak melakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip kehalalan syariah seperti riba, perjudian, pornografi, minuman haram (alkohol), babi, dan hiburan yang bertentangan dengan syariah dan lain-lain. Untuk itu fungsi dan tugas seorang manajer investasi pada reksa dana syariah menjadi lebih luas yaitu menyusun strategi portofolio yang baik agar menghasilkan *return* optimal dibandingkan dengan reksa dana lain, dengan tetap menjamin kehalalan proses

investasi yang dilakukan (Abdul Hamid, 2009:80).

Perkembangan reksa dana syariah di Indonesia dari tahun 2011 sampai tahun 2014 dapat dilihat pada Gambar 1.1



Perkembangan reksa dana syariah juga tidak terlepas dari berbagai macam faktor yang mendasarinya. Perubahan yang terjadi pada faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi reksadana syariah baik secara positif maupun negatif. salah satunya adalah Kendala yang dialami investor dalam berinvestasi antara lain , faktor dana atau modal menjadi salah satu kendala masyarakat berinvestasi di pasar modal. Untuk berinvestasi di pasar modal membutuhkan modal yang besar untuk mendapatkan return yang besar pula. Hal tersebut sesuai teori yang ada yaitu *high risk high return*. Kendala tersebut menjadikan investor sulit untuk melakukan diversifikasi portofolio untuk memperkecil risiko. Eko pratomo (2008).

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, Maka permasalahan yang dirumuskan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana perkembangan *Stock Selection Skill* pada Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia ?
2. Bagaimana perkembangan *Market Timing Ability* pada Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia ?
3. Bagaimana perkembangan *Turnover Ratio* pada Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia ?
4. Bagaimana perkembangan *Cashflow* pada Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia ?
5. a. Bagaimana pengaruh *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Turnover Ratio* dan *Cashflow* pada Kinerja Reksa

Dana Syariah di Indonesia secara Parsial ?

b. Bagaimana pengaruh *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Turnover, dan Cash Flow* pada Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia secara simultan ?

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Heri Sudarsono (2010) Reksa dana syariah secara etimologi berasal dari kata “reksa” yang artinya polis atau penjaga. Sedangkan kata “dana” artinya uang yang di sediakan untuk keperluan. Sehingga dapat di artikan sebagai uang yang di jaga atau sekumpulan uang yang di pelihara bersama untuk keperluan bersama. Maka Reksa dana syariah mengandung pengertian sebagai reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat islam, Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2001

Alat Ukur Kinerja Reksa Dana Syariah

Ketika seorang investor telah memberikan dananya kepada Manajer Investasi untuk mengelola dana tersebut, ia memiliki hak untuk mengetahui seperti apa kinerja yang telah mereka lakukan. Evaluasi kinerja diperlukan untuk melakukan evaluasi serta mengetahui perkembangan reksadana yang telah dikelola. Kinerja reksa dana penting untuk diketahui oleh investor karena akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Munculnya teori portofolio modern (MPT) oleh Markowitz (2008), yang mengkuantifikasi bagaimana investor rasional membuat keputusan berdasarkan keuntungan yang diharapkan dan risiko, telah membawa banyak pengembangan untuk pengukuran kinerja portofolio. Mengarahkan pengukuran kinerja menjadi lebih baik dengan adanya langkah-langkah penyesuaian risiko.

Banyak peneliti yang telah mengusulkan berbagai metode untuk mengevaluasi kinerja portofolio untuk menemukan model yang dapat memberikan ukuran yang tepat dan dapat diandalkan. Sebuah model yang tepat

tidak hanya bergantung pada metode yang digunakan, tetapi juga tergantung pada ketepatan mengukur data dan pasar yang sedang dievaluasi. Dalam melakukan penilaian kinerja portofolio menurut Elton dan Gruber (2011) menggunakan parameter tertentu:

1. Sharpe measure

Indeks Sharpe dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Indeks Sharpe mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga (*benchmark*), yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Premi risiko adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh portofolio dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*). Standar deviasi merupakan risiko fluktuasi portofolio yang dihasilkan karena berubah-ubahnya *return* yang dihasilkan dari subperiode ke subperiode lainnya selama seluruh periode. Dalam teori portofolio, standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*systematic/market risk*) dan *unsystematic risk*).

2. Treynor measure

Treynor (1965) memperkenalkan *Reward-To-Volatility ratio* yang didasarkan pada *security market line* (SML). *Reward-to-Volatility ratio* berhubungan dengan kemiringan garis yang menghubungkan aset berisiko ke aset bebas risiko. *Treynor* menggunakan risiko yang berfluktuatif relatif terhadap risiko pasar sebagai beta sesuai konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

3. Jensen measure

Salah satu teknik evaluasi kinerja yang populer adalah *single factor model* yang diperkenalkan oleh Michael Jensen (1968). Perhitungan ini menggunakan implikasi CAPM dengan mengukur kinerja portofolio sebagai perbedaan antara *return* portofolio dan *return* ini dijelaskan oleh model pasar (Teerapan Suppa- Aim, 2010). Sebagai pengukur kinerja portofolio Jensen, Alpha (α) menjelaskan seberapa

besar Manajer Investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi. Semakin tinggi nilai alpha ini menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik pula.

Stock Selection Skill

Stock selection skill adalah kemampuan manajer investasi untuk memilih asset untuk membentuk portofolio yang diprediksi akan memberikan return yang diharapkan di masa yang akan datang. Manajer investasi lebih sering mengandalkan kemampuan pemilihan saham untuk.

Market Timing Ability

Market timing ability adalah kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio asset pada saat yang tepat.

Turnover Ratio

Ratio perputaran (*Turnover Ratio*) merupakan perbandingan antara penjualan atau pembelian mana yang lebih kecil dengan total aset yang dimiliki reksa dana (Dahlquist, et al, 2010).

Cash Flow

Cash Flow (arus kas) menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2012;2.2) : "**Arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas setara kas .**" Weigandt, Kieso dan Kimmel (2010). dalam bukunya menyatakan bahwa "*A statement of Cash Flows summarizez informations concerning the cash inflows (receipts) and outflows (payments) for spesific period of time*" Menurut PSAK (2007;2,9).

Populasi dan Sampel

Menurut Usman (2010:43) populasi merupakan semua nilai baik dari hasil perhitungan maupun pengukuran, baik kuantitatif maupun kualitatif dari pada karakteristik tertentu mengenai sekelompok objek yang lengkap dan jelas. Populasi bertujuan untuk dapat menentukan besarnya anggota sampel

yang diambil dari populasi dan membatasi berlakunya daerah generalisasi populasi yang diambil sebagai objek penelitian ini. Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana syariah di Indonesia yang sudah dipublikasikan dan diperdagangkan secara umum di Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populai tersebut.

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Menurut Sugiyono (2008) data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kuantitatif yang digunakan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa publikasi. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data historis laporan Prospektus dan laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari www.portalreksadana.com , internet dan website Manajer Investasi pada tahun 2011-2014. Dalam penelitian ini data sekunder diperoleh dalam bentuk dokumentasi dan informasi yang diperoleh dari internet.

Definisi dan Operasional Variabel

a. Variabel Dependen (Y) Kinerja Reksadana Syariah

Kinerja suatu reksadana ditentukan oleh besarnya return yang diperoleh atas investasi yang dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB). Pada penelitian ini, metode perhitungan return atas reksadana yang digunakan adalah Metode *Sharpe*. Metode *Sharpe* bertujuan untuk mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu. Persamaan untuk menghitung kinerja reksadana saham (*Sharpe*, 1997) sebagai berikut:

$$S_{RD} = \frac{\text{Kinerja}_{RD} - \text{Kinerja}_{RF}}{\sigma}$$

Keterangan:

SRD = *Indeks Sharpe* portofolio

Kinerja RD = Rata-rata kinerja reksadana

Kinerja RF = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko

σ = Standar deviasi reksadana

a. Variabel Independen (X)

Stock Selection Skill

Aktivitas *Stock Selection* didasarkan pada *forecast* kejadian khusus perusahaan dan harga sekuritas individu. Untuk menghitung *stock selection skill* digunakan model dari model Jensen, Untuk mengukur kemampuan *microforecasting* (*stock selection*) manajer investasi, hal ini dapat dilihat melalui besaran α . Jika manajer investasi memiliki ($\alpha > 0$) berarti manajer investasi memiliki kemampuan *stock selection* yang baik, dan sebaliknya jika ($\alpha < 0$) artinya kemampuan *stock selection*-nya tidak baik, dirumuskan sebagai berikut :

$$\bar{r}_p - \bar{r}_f = \alpha_p + \beta_p(\bar{r}_M - \bar{r}_f)$$

di mana :

R_p = Return reksa dana pada periode t

R_f = Return bebas risiko pada periode t

R_m = Return pasar pada periode t

α = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

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

b. Market Timing Ability

Aktivitas *market timing* berhubungan dengan *forecast* realisasi di masa mendatang dari portofolio pasar. Untuk menghitung *market timing ability* digunakan model dari Treynor-Mazuy. Ketika nilai (γ) atau *market timing* positif berarti menunjukkan adanya kemampuan *market timing*, maka hal ini mengindikasikan bahwa manajer investasi menghasilkan *excess return* portofolio reksa dana yang lebih besar dibandingkan dengan *excess return market*, dirumuskan sebagai berikut :

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

di mana :

R_p = Return reksa dana pada periode t

R_f = Return bebas risiko pada periode t

R_m = Return pasar pada periode t

α = *Intercept* yang merupakan indikasi *stock selection* dari manajer investasi

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

γ = Koefisien regresi yang merupakan indikasi kemampuan *market timing* dari manajer investasi

ε_p = Merupakan *random error*.

c. Turnover Ratio

Menurut Dahlquist, et al (2010) *Turnover Ratio* merupakan dihitung dengan membagi total penjualan atau pembelian yang lebih kecil dibagi dengan total aktiva Reksa Dana.

$$\text{turnover ratio} = \frac{\text{penjualan atau pembelian yang terkecil}}{\text{rata - rata aset}}$$

d. Cash Flow

Arus kas bersih adalah jumlah bersih kas dana yang telah diterima atau dibayar selama periode tertentu. Menurut Teerapan Suppa-Aim (2010) perhitungan arus kas bersih dapat dilakukan berdasarkan total nilai aktiva bersih dana bahwa asumsi bahwa arus kas terjadi pada akhir periode. Dengan rumus:

$$\text{cash flow} = \sum_{i=1} \frac{(TNA_{it} - TNA_{i,t-1}(1+R_{it}))}{TNA_{i,t-1}} / N$$

dimana :

TNA_{it} = Total Aktiva Reksa Dana i pada bulan t

$TNA_{i,t-1}$ = Total Aktiva Reksa Dana i pada bulan sebelumnya

R_{it} = Return Reksa Dana i pada bulan t

N = Jumlah periode waktu observasi

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Variabel *Stock Selection Skill* berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah

Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai t-hitung untuk variabel *Stock Selection Skill* = 1,835 sedangkan t-tabel diketahui df (derajat kebebasan) = $n-4$ yaitu $40-4 = 36$, sehingga diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,688, dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ sebesar 0,045. Berdasarkan kriteria dapat diketahui bahwa t-hitung > t-tabel yaitu $1,835 > 1,688$ atau $\text{sig} = 0,045 < 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a^1 diterima artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *Stock Selection Skill* dengan kinerja reksa dana syariah.

2. Variabel *Market Timing Ability* berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah

Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai t-hitung untuk variabel *Market Timing Ability* = 1,717 sedangkan t-tabel diketahui df (derajat kebebasan) = $n-4$ yaitu $40-4 = 36$, sehingga diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,688, dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ sebesar 0,032. Berdasarkan kriteria dapat diketahui bahwa t-hitung > t-tabel yaitu $1,717 > 1,688$ atau $\text{sig} = 0,032 < 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a^2 diterima artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *Market Timing Ability* dengan kinerja reksa dana syariah.

3. Variabel *Turnover Ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah

Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai t-hitung untuk variabel *Turnover Ratio* = 1,693 sedangkan t-tabel diketahui df (derajat kebebasan) = $n-4$ yaitu $40-4 = 36$, sehingga diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,688, dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ sebesar 0,011. Berdasarkan kriteria dapat diketahui bahwa t-hitung > t-tabel yaitu $1,693 > 1,688$ atau $\text{sig} = 0,011 < 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a^3 diterima artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *Turnover Ratio* dengan kinerja reksa dana syariah.

4. Variabel *Cash Flow* berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah

Dari hasil uji t diketahui bahwa nilai t-hitung untuk variabel *Cash Flow* = 1,183 sedangkan t-tabel diketahui df (derajat kebebasan) = $n-4$ yaitu $40-4 = 36$, sehingga diperoleh nilai t-tabel sebesar 1,688, dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ sebesar 0,047. Berdasarkan kriteria dapat diketahui bahwa t-hitung > t-tabel yaitu $1,690 > 1,688$ atau $\text{sig} = 0,047 < 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a^4 diterima artinya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *Cash Flow* dengan kinerja reksadana syariah.

Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis mengenai analisis *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Turnover Ratio* dan *Cash Flow* secara parsial maupun simultan dipengaruhi terhadap kinerja reksa dana syariah akan dijelaskan sebagai berikut :

Pengaruh *Stock Selection Skill* Terhadap Kinerja Reksa dana Syariah

Hasil penelitian ini membuktikan adanya pengaruh *Stock Selection Skill* terhadap kinerja reksa dana pada perusahaan reksadana syariah di Indonesia periode 2011-2014. Hal ini dibuktikan dengan t-hitung 1,835 lebih besar dari t-tabel 1,688 sebesar 0,045 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis pertama diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sehgal (2008). Serta tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dennis P. dan Manurung (2004).

Dengan adanya *Stock Selection Skill* Manajer investasi dapat mengandalkan kemampuan pemilihan saham terhadap kinerja reksa dana syariah, sehingga kemampuan manajer investasi untuk memilih asset untuk membentuk portofolio yang diprediksi akan memberikan return yang diharapkan di masa yang akan datang.

Pengaruh *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa dana Syariah

Hasil penelitian ini membuktikan adanya pengaruh *market timing ability*

terhadap kinerja reksa dana pada perusahaan reksa dana syariah di Indonesia periode 2011-2014. Hal ini dibuktikan dengan t-hitung 1,717 lebih besar dari t-tabel 1,688 sebesar 0,032 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sehgal (2008). Serta tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dennis P. dan Manurung (2004).

Market timing ability berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah, karena *Market timing ability* digunakan untuk mengukur kemampuan manajer investasi untuk mengambil kebijakan yang tepat untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu untuk membentuk portofolio asset pada saat yang tepat. Jika manajer investasi yakin dapat menghasilkan lebih baik dari rata-rata estimasi *return* pasar maka manajer akan menyesuaikan tingkat risiko portofolionya sebagai antisipasi perubahan pasar (Kon, 2007).

Pengaruh *Turnover Ratio* Terhadap Kinerja Reksa dana Syariah

Hasil penelitian ini membuktikan adanya pengaruh *Turnover Ratio* terhadap kinerja reksadana pada perusahaan reksa dana syariah di Indonesia periode 2011-2014. Hal ini dibuktikan dengan t-hitung 1,693 lebih besar dari t-tabel 1,688 sebesar 0,011 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2010).

Turnover Ratio berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah dengan adanya rasio perputaran yang tinggi menunjukkan perubahan portofolio dari reksa dana tersebut tinggi, artinya manajer investasi melakukan aktifitas pembelian maupun penjualan isi portofolio dengan frekuensi yang tinggi dalam usaha mengantisipasi perubahan pasar.

Pengaruh *Cashflow* Terhadap Kinerja Reksa dana Syariah

Hasil penelitian ini membuktikan adanya pengaruh *Cash Flow* terhadap kinerja reksadana pada perusahaan reksa

dana syariah di Indonesia periode 2011-2014. Hal ini dibuktikan dengan t-hitung 1,563 lebih besar dari t-tabel 1,688 atau *P-Value* sebesar 0,047 lebih kecil dari 0,05 sehingga hipotesis keempat ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ria Wahyu Utami (2014). Serta tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dennis P. dan Manurung hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2010).

Cash Flow berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah, karena jika *Cash Flow* positif artinya memiliki kinerja yang baik dalam melakukan investasi. Sebaliknya jika *Cash Flow* negatif maka tidak ada dana yang akan diinvestasikan. Aliran kas masuk yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja reksa dana itu sendiri.

Pengaruh *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Turnover Ratio dan Cashflow* Terhadap Kinerja Reksa dana Syariah

Dari hasil F di atas dapat disimpulkan bahwa *Stock Selection Skill* (X_1), *Market Timing Ability* (X_2), *Turnover Ratio* (X_3) dan *Cash Flow* (X_4) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah (Y), hal ini dibuktikan nilai F hitung yang diperoleh sebesar 1,499 sedangkan nilai F tabel sebesar 0,001 pada level α 5% ($0,000 < 0,05$). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sehgal (2008) dan Pratiwi (2010) yang menyatakan bahwa variabel-variabel independen di atas secara berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia.

KESIMPULAN

Dari analisis dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya maka dapat diambil beberapa kesimpulan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Perkembangan *Stock Selection Skill* mengalami kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. Dapat dikatakan bahwa reksa dana syariah menunjukan pada tahun 2011 yang

memiliki *Stock Selection Skill* tertinggi yaitu Schroder Syariah Balanced Fund (5,138701), pada tahun 2012 yaitu Manulife Syariah Sektor Amanah (3.120622) Pada tahun 2013 yaitu SAM Syariah Berimbang (2,230799) untuk tahun 2014 yaitu PNM Syariah (8.5680), Syariah BNP Paribas Pesona Amanah (2.141825).

2. Perkembangan *Market Timing Ability* kenaikan dan penurunan setiap tahunnya. Dapat dikatakan bahwa reksa dana syariah menunjukkan pada tahun 2011 yang memiliki *Market Timing Ability* tertinggi yaitu Mandiri Investa Dana Syariah (0,240994), pada tahun 2013 yaitu Mandiri Investa Dana Syariah (0,349933) Pada tahun 2013 yaitu Cipta Syariah Equity (1.048145) untuk tahun 2014 yaitu PNM Syariah (8.5680), Syariah BNP Paribas Pesona Amanah (0.249933).
3. Perkembangan *Turn Over Ratio* menunjukkan pada tahun 2011 yang memiliki turnover >0 yaitu Batavia Dana Saham Syariah (2.6306) dan Mandiri Investa Dana Syariah (2.9323), pada tahun 2012 yaitu PNM Syariah (4.9872), Mega Dana Obligasi Syariah (1.7981) dan Batavia Dana Saham Syariah (9.0822). Pada tahun 2013 yaitu PNM Syariah (7.4989), Schroder Syariah Balanced Fund(4.0336), SAM Syariah Berimbang (5.2048), untuk tahun 2014 yaitu PNM Syariah (8.5680), Syariah BNP Paribas Pesona Amanah (1.8934), Schroder Syariah Balanced Fund(3.8704) dan SAM Syariah Berimbang (8.8018).
4. Perkembangan *Cash Flow* Bahwa setiap tahunnya mengalami penurunan dan kenaikan. pada tahun 2011 memiliki arus kas tertinggi pada reksa dana syariah yaitu MNC Dana Syariah (339,507,919,587), pada tahun 2012 dan 2013 yaitu Syariah BNP Paribas Pesona Amanah sebesar (268,659,770,038) di tahun 2012 sedangkan di tahun 2013 meningkat sebesar (716,275,475,468). Pada tahun 2014 arus kas yang tinggi yaitu Manulife Syariah Sektor Amanah sebesar (914,056,044,125).

Pengaruh *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Turn Over Ratio*, *Cash Flow* secara parsial yaitu :

Hasil penelitian adanya pengaruh *Stock Selection Skill* terhadap kinerja reksadana pada perusahaan reksadana syariah di indonesia periode 2011-2014. Hal ini dibuktikan dengan t-hitung 1,835 lebih besar dari t-tabel 1,688 sebesar 0,045 lebih kecil dari 0,05 .

Hasil penelitian adanya pengaruh *market timing ability* terhadap kinerja reksadana pada perusahaan reksadana syariah di indonesia periode 2011-2014. Hal ini dibuktikan dengan t-hitung 1,717 lebih besar dari t-tabel 1,688 sebesar 0,032 lebih kecil dari 0,05 .

Hasil penelitian adanya pengaruh *Turnover Ratio* terhadap kinerja reksadana pada perusahaan reksadana syariah di indonesia periode 2011-2014. Hal ini dibuktikan dengan t-hitung 1,693 lebih besar dari t-tabel 1,688 sebesar 0,011 lebih kecil dari 0,05.

Hasil penelitian ini adanya pengaruh *Cash Flow* terhadap kinerja reksadana pada perusahaan reksadana syariah di indonesia periode 2011-2014. Hal ini dibuktikan dengan t-hitung 1,563 lebih besar dari t-tabel 1,688 sebesar 0,047 lebih kecil dari 0,05.

Hasil penelitian ini disimpulkan bahwa *Stock Selection Skill* (X_1), *Market Timing Ability* (X_2), *Turnover Ratio* (X_3) dan *Cash Flow* (X_4) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah (Y), hal ini dibuktikan nilai F hitung yang diperoleh sebesar 6,147 sedangkan nilai F tabel sebesar 0,001 pada level α 5% ($0,000 < 0,05$)

IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Untuk melengkapi dan menyempurnakan penelitian mengenai kinerja *Stock Selection Skill*, *Market Timing Ability*, *Turnover Ratio* dan *Cash Flow*. Dapat dipertimbangkan beberapa

hal dibawah ini untuk penelitian selanjutnya :

1. Saran tentang *Stock Selection Skill* , agar manajer investasi bisa lebih berhati-hati dalam memilih asset untuk membentuk portofolio sehingga manajer investasi mampu memilih saham-saham reksa dana syariah yang akan diperjualbelikan meskipun kecil dan tidak substansial. Sehingga kemampuan manajer investasi dalam memilih saham secara lebih baik ketika mengalami kenaikan harga di waktu yang akan datang, sehingga dapat membantu investor mendapatkan return yang lebih tinggi.
2. Saran tentang *Market Timing Ability*, agar manajer portofolio dapat lebih tepat untuk membeli atau menjual saham dengan tepat sehingga dalam halantisipasi terhadap perubahan pasar dimana bila pasar akan menurun maka manajer mengubah komposisi portofolio yang dikelolanya ke sekuritas yang lebih rendah volatilitasnya.
3. Saran tentang *Turnover Ratio*, agar manajer investasi dalam melakukan aktifitas pembelian maupun penjualan dengan adanya rasio perputaran yang tinggi menunjukkan perubahan portofolio dari reksa dana tersebut tinggi, maka manajer investasi harus melakukan aktifitas pembelian maupun penjualan dengan frekuensi yang tinggi dalam usaha mengantisipasi perubahan pasar.
4. Saran tentang *Cash Flow*, agar manajer investasi memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu dengan mengklasifikasikan transaksi pada kegiatan: operasi, pembiayaan dan investasi, karena seorang manajer investasi akan kesulitan dalam mengalokasikan dananya ketika mendapatkan aliran dana yang besar. Sehingga manajer investasi harus mampu mengelola bagian aliran dana yang masuk maupun dana yang keluar akibat penarikan dari investor.

5. Hasil penelitian ini diperlukan kajian lebih mendalam mengingat kondisi pasar modal di Indonesia belum efisien disertai bukti, jika tidak ada, lebih umum saja misal penelitian berikutnya menggunakan metode lain atau menggunakan variable lain yang tidak diteliti.

REFERENCES

- Dahlquist R. M., T. S. Prather and J. J. Stapleton, 2010. Time and Temperature Requirements for Weed Seed Thermal Death. *Weed Science*, 55: 619-625.
- Darsono dan Ashari, 2005, *Pedoman Praktis Memahami laporan Keuangan*, Andi, Yogyakarta
- Bodie et all, 2006. *Investasi*, Alih Bahasa oleh Zuliani Dalimunthe dan Budi Wibowo, Salemba Empat, Jakarta.
- Copeland, Thomas E., J Fred Weston, (2010), *Financial Theory And Corporate Policy*, 5thEd, Addison-Wesley Publishing Company, Inc, USA.
- Elton dan Gruber. 2011. *Modern Portofolio : Theory and Investment Analysis*, 5th edition. New York : Wiley.
- Ferdinand. 2006. *Metode Penelitian Manajemen* . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamid, Abdul. "*Pasar Modal Syariah*". Lembaga Penelitian UIN Jakarta, Jakarta, 2009.
- Hamid, Ibid," *Lembaga Keuangan Syariah*", Jakarta: Penerbit Zikrul Hakim,2008.
- Huda Nurul, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Prenada Media Grop: Jakarta, 2007.
- Ghozali, Imam. 2006. "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS ".Semarang : Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* . Edisi Ketujuh. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Jones, Charles P., 2007, *Investment, New York : Prentice-Hall*.
- Kon, *Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Unit Penerbit Dan Percetakan AMP YKPN Yogyakarta, 2007.

- Markowitz, N. Gregory. "Principle of Economics Pengantar Ekonomi Makro". Edisi Tiga, Salemba Empat, Jakarta, 2008.
- Nofie Iman. 2008. Panduan Singkat dan Praktis: Memulai Investasi Reksadana, PT Elex Media Komputindo, Jakarta
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. "Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern". PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2009.
- Pratomo, Eko P. "Berwisata ke Dunia Reksa Dana". PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2008.
- Sharpe, William F, et.al.(2008), *Investment, 5th edition, Prentice Hall, New Jersey*.
- Sudarsono, Heri. "Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi 3". Ekonisia, Yogyakarta, 2008.
- Sugiyono. (2008). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif & RND. Bandung : Alfabeta
- Wikuana I.G.B., Purnawati N.K., 2008, Konsistensi Risk-Adjusted Performance Sebagai Pengukur Kinerja Portofolio Saham Di Pasar Modal Indonesia, *Buletin Studi Ekonomi* No 13 Volume 2 Tahun 2008, Universitas Udayana.
- Timing Abilities of Mutual Fund Managers in India". *Innternational Research Journal of Finance and Economics – Issue*.
- Utami, Ria Wahyu. 2014. Analisis Pengaruh *Past Performance, Fund Cash Flow, Fund Size, Fund Longevity*, dan *Family Fund Size* Terhadap Kinerja. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.
- Waelan. 2008. Kemampuan Memilih Saham dan Market Timing Manajer Investasi Reksa Dana Saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* Vol:12 No.2 : 13.

ARTIKEL

- Dewan Syariah Nasional MUI. "Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional". MUI, Jakarta, 2003.
- Manurung, Adler Haymans. "Reksa Dana Investasiku". Kompas, Jakarta, 2008.

SITUS WEB

- www.ojk.go.id
www.portalreksadana.com

JURNAL

- Hutagalung, Rina, 2009. "Analisis Perbedaan Kinerja Reksadana Saham Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Dengan Metode *Sharpe* Dan *Treynor* Di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi*, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Pratiwi, Widya, 2010. "Pengaruh *Expense Ratio, Turnover Ratio*, Ukuran Reksa dana, *Cash Flow* Terhadap Kinerja Reksadana (Periode Tahun 2005-2007)", Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sehgal, Sanjay dan Manoj Jhanwar. 2008. "On Stock Selection Skill and Market