

**MODEL PENINGKATAN KINERJA REKSADANA SYARIAH
BERBASIS *STOCK SELECTION SKILLS, EXPENSE RATIO*
DAN TINGKAT RISIKO**

**Skripsi
Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S1**

Program Studi Manajemen



Disusun Oleh :

SUCI DWI PRANINGTYAS

NIM : 30401612413

**UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI PROGRAM STUDI MANAJEMEN
SEMARANG**

2023

Skripsi

**MODEL PENINGKATAN KINERJA REKSADANA SYARIAH
BERBASIS *STOCK SELECTION SKILLS, EXPENSE RATIO*
DAN TINGKAT RESIKO**

Disusun Oleh :

SUCI DWI PRANINGTYAS

NIM : 30401612413

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya
dapat diajukan ke hadapan sidang panitia ujian skripsi

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi

Universitas Islam Sultan Agung Semarang

UNISSULA

Semarang, 22 Januari 2023

Pembimbing,

Prof. Drs. Widiyanto, M.Si, Ph.D

Kepada Yth : Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Unissula
Di –
Semarang

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Dengan ini saya :

1. Nama Dosen : Prof. Drs. Widiyanto, M.Si, Ph.D
Jabatan : Dosen Pembimbing
2. Nama Dosen : Prof. Dr. Mutamimah, SE, MM
Jabatan : Dosen Penguji
3. Nama Dosen : Prof. Hj. Nunung Ghonyah, MM
Jabatan : Dosen Penguji

Telah melaksanakan ujian pada Program Studi S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Unissula Semarang, Memberitahukan bahwa peserta ujian Skripsi pada tanggal 2 Februari 2023

Nama : Suci Dwi Praniungtyas

NIM 30401612416

Telah merevisi Proposal / Skripsi

1. Penambahan bab VI di pembahasan dan kesimpulan
2.
3.

Sesuai dengan perintah dosen penguji
Demikian atas perhatiannya dan dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Mengetahui,
Dosen pembimbing

Prof. Drs. Widiyanto, M.Si, Ph.D

Semarang, 21 Februari 2023
Dosen Penguji I

Prof. Dr. Mutamimah, SE, MM

Dosen penguji II

Prof. Dr. Nunung Ghonyah, MM

PENYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Suci Dwi Praningtyas

NIM : 30401612413

Program Studi : Manajemen

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini menyatakan bahwa Skripsi dengan judul “**MODEL PENINGKATAN KINERJA REKSADANA SYARIAH BERBASIS *STOCK SELECTION SKILLS, EXPENSE RATIO, DAN TINGKAT RESIKO***” ini adalah hasil karya sendiri. Tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di perguruan tinggi atau karya yang pernah ditulis/diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam daftar pustaka artikel ini adalah milik saya. Segala bentuk kesalahan dan kekeliruan artikel ini adalah tanggung jawab saya.

Terimakasih

Semarang, 24 Februari 2023

Penulis



Suci Dwi Praningtyas

NIM 30401612413

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan Judul “**Model Peningkatan Kinerja Reksadana Syariah Berbasis *Stock selection skills, Expense ratio, dan Tingkat Resiko***” dengan baik.

Skripsi ini disusun dan diselesaikan untuk melengkapi syarat dalam mencapai gelar sarjana S1 pada Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen di Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Widiyanto, M.Si, Ph.D selaku Pembimbing yang dengan sepenuh hati bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan pengarahan dengan sabar kepada penulis sehingga proposal skripsi ini dapat terselesaikan.
2. Bapak Prof. Dr. Heru Sulistyono, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Bapak Dr. Lutfi Nurcholis, S.T., S.E., M.M selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

4. Seluruh Dosen dan Karyawan di Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
5. Keluarga saya Ibu , Bapak dan adik saya Putri Anita Sari yang selalu mendoakan dan memberikan dukungan kepada saya sehingga saya mendapatkan kemudahan dalam menyelesaikan skripsi ini.
6. Sahabat - sahabat saya team malang next year (Nunuk, Ilham, Andre, Nauval, Rinda, Mbak Vita, Nadya), Anis, Mbak Ulfa dan Aji yang selalu memberikan dukungan

Demikian Skripsi ini dapat terselesaikan dengan segala keterbatasan, penulis menyadari bahwa dalam penulisan Skripsi ini masih sangatlah jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun yang akan digunakan untuk perbaikan dimasa yang akan mendatang. Semoga dengan adanya skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi almamater dan menambah wawasan bagi penulis dan pembaca pada umumnya serta khususnya bagi mahasiswa Jurusan Manajemen.

Semarang, Januari 2023

Penulis

**MODEL PENINGKATAN KINERJA REKSADANA SYARIAH
BERBASIS *STOCK SELECTION SKILLS, EXPENSE RATIO*
DAN TINGKAT RISIKO**

Suci Dwi Praningtyas

NIM : 30401612413

Mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung

Semarang, Indonesia

ABTRAK

Investasi hal yang penting untuk masa depan. Tetapi investasi mempunyai konsep high risk high return. Keterbatasan yang di miliki masyarakat yang ingin berinvestasi adalah waktu, kemampuan/ keterampilan dalam melihat peluang di pasar modal, dan modal untuk berinvestasi. Solusi untuk ini adalah berinvestasi reksadana. Untuk berinvestasi reksadana ada yang berbasis syariah. Reksadana yang di bantu oleh manajer investasi untuk mengelola modal dan reksadana bisa dimulai dengan modal relatif kecil. Maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisa variable yang mempengaruhi kinerja reksadana syariah yaitu *stock selection skills, expense ratio*, dan tingkat resiko. Dengan sample 9 reksadana syariah pada tahun 2010 hingga 2019. Penelitian ini menggunakan regresi berganda (MRA).

Kata Kunci : Kinerja Reksadana Syariah, *stock selection skills, expense ratio*, tingkat resiko, investasi

**MODEL PENINGKATAN KINERJA REKSADANA SYARIAH
BERBASIS *STOCK SELECTION SKILLS, EXPENSE RATIO*
DAN TINGKAT RISIKO**

Suci Dwi Praningtyas

NIM : 30401612413

Mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung

Semarang, Indonesia

ABSTRACT

Investment is important for the future. But investment has the concept of high risk high return. The limitations that people who want to invest have are time, ability/skills in seeing opportunities in the capital market, and capital to invest. The solution to this is investing in mutual funds. There are sharia-based mutual fund investments. Mutual funds that are assisted by investment managers to manage capital and mutual funds can be started with relatively small capital. So this study aims to analyze the variables that affect the performance of Islamic mutual funds, namely stock selection skills, expense ratio, and level of risk. With a sample of 9 Islamic mutual funds from 2010 to 2019. This study uses multiple regression (MRA).

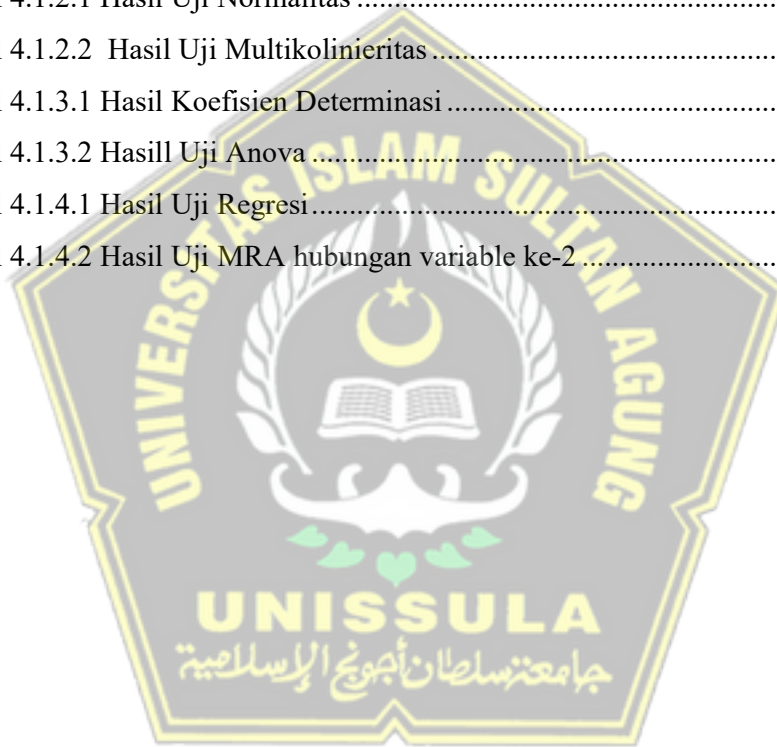
Keywords: Performance of Islamic mutual funds, stock selection skills, expense ratio, level of risk, investasi.

DAFTAR ISI

HAL PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	vi
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian.....	5
1.4. Manfaat Penelitian.....	5
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	7
2.1. Landasan Teori.....	7
2.2 Hubungan Variabel	18
2.3 Model Empirik	23
BAB III. METODE PENELITIAN	25
3.1 Jenis dan Desain Penelitian.....	25
3.2 Populasi dan Sampel	25
3.3 Sumber dan Metode Pengumpulan Data	26
3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran	28
3.5. Teknik Analisis Data	30
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	38
4.1 Analisis Data	38
4.2 Pembahasan.....	53
KESIMPULAN DAN SARAN	58
5.1 Kesimpulan.....	58
5.2 Saran.....	59
DAFTAR PUSTAKA	61

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Definisi Operasional	29
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	38
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	39
Tabel 4.1.2.1 Hasil Uji Normalitas	44
Tabel 4.1.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas	45
Tabel 4.1.3.1 Hasil Koefisien Determinasi	47
Tabel 4.1.3.2 Hasil Uji Anova	48
Tabel 4.1.4.1 Hasil Uji Regresi.....	49
Tabel 4.1.4.2 Hasil Uji MRA hubungan variable ke-2	52



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik Kinerja Reksadana 6 Tahun Terakhir	4
Gambar 2.1 Mekanisme Kerja Reksadana	10
Gambar 2.2 Kerangka pikir tentang faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana syariah	23
Gambar 4.1 Grafik Kinerja Reksadana Syariah	40
Gambar 4.2 Grafik <i>Stock selection skillss</i>	41
Gambar 4.3 Grafik <i>Expense ratio</i>	42
Gambar 4.4 Grafik Tingkat Resiko	43
Gambar 4.5 Uji Heteroskedasitisitas	46



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Investasi merupakan penanaman suatu modal yang berjangka biasanya jangka panjang dengan harapan mempunyai nilai kembali yang lebih atau menguntungkan. Investasi yang sedang *booming* pada masa sekarang. Masyarakat menyadari bahwa pentingnya berinvestasi untuk masa depannya. Ibarat yang sering di dengar alasan berinvestasi adalah “biarkan uang bekerja untuk kita, bukan kita bekerja untuk uang”.

Masyarakat yang kurang memahami tentang investasi ataupun memiliki modal yang sedikit atau terbatas maka dapat memilih investasi reksadana. Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi (Undang-Undang No : 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). Pada saat ini pun investasi reksadana dapat dibeli dengan minimal Rp. 100.000 (seratus ribu rupiah) bahkan juga ada yang menjual dengan Rp. 10.000 (sepuluh ribu rupiah). Pembelian reksadana yang mudah pada masa ini membutuhkan kehati-hatian yang lebih. Banyak yang menjual reksadana dan tidak terdaftar di OJK bahkan ada oknum yang melakukan penipuan tentang jual beli reksadana.

Bagi investor pemula yang masih awam tentang investasi di pasar modal, menggunakan reksadana dapat terbantu karena modal investasinya tersebut di kelola oleh manajer investasi yang ada di reksadana. Tetapi sesuai dengan prinsip

“*high risk high return*” penggunaannya sebagai dasar pengambilan keputusan dalam merencanakan keuangan utamanya investasi. Reksadana pun mempunyai banyak type reksadana seperti reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran dan reksadana saham.

Investor memilih reksadana dengan mempertimbangkan kinerja dari reksadana pada periode-periode sebelumnya. Memperhatikan kinerja reksadana dengan harapan agar pembelian atau penanaman modal pada reksadana yang dibeli tidak mengalami kerugian ataupun kesalahan dalam membeli reksadana (Putri dan Haryanto, 2014). Perbedaan-perbedaan kinerja reksadana di pengaruhi oleh faktor internal dan eksternal.

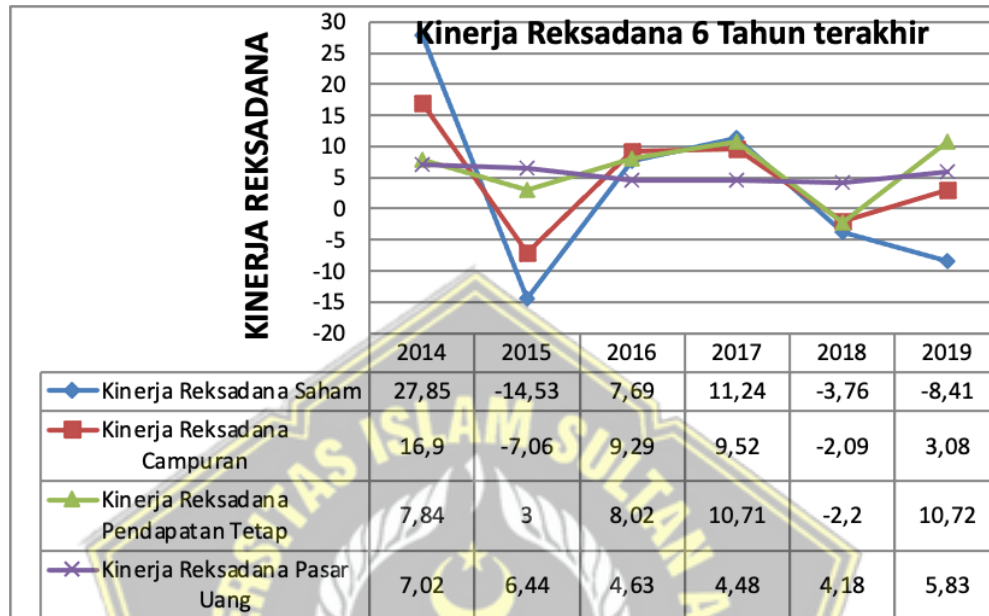
Adanya faktor yang mempengaruhi peningkatan kinerja reksa dana diantaranya adalah *stock selection skillss*. *Stock selection skillss* yaitu kemampuan manajer investasi untuk memilih sekuritas yang tepat untuk portofolionya agar memberikan return yang yang tinggi. Return sebagai indikator kinerja reksadana. Maka semakin tinggi *stock selection skillss* dari manajer investasi di suatu reksadana maka hal tersebut membuat kinerja dari reksadana itu juga semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Putri dan Haryanto (2014) yang menyatakan bahwa *stock selection skillss* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Tetapi bertentangan dengan Alexandri (2015) yang menyatakan bahwa *stock selection skillss* tidak mempengaruhi kinerja reksadana.

Kinerja reksadana dapat juga dipengaruhi oleh faktor *expense ratio* atau yang sering disebut dengan rasio biaya. *Expense ratio* adalah biaya operasional yang di gunakan manajer investasi dibandingkan total dana yang dikelola (Bitomo

dan Muharam, 2016). Mendapatkan informasi dari pasar untuk mencari dan memperoleh portofolio investasi yang unggul memerlukan biaya yang tinggi , berarti *expense ratio* akan meningkat beriringan dengan kinerja reksadana meningkat hal tersebut di terangkan oleh Satrio dan Mahfud (2016). Hal yang sama dinyatakan oleh Bitomo dan Muharam (2016), menerangkan bahwa semakin tinggi tingkat *expense ratio* maka semakin tinggi kinerja reksadana tersebut karena semakin tinggi *expense ratio* di dalamnya terdapat biaya manajemen reksadana yang meliputi gaji manajer dan dana untuk konsultasi. Semakin tinggi biaya gaji manajer maka semakin menarik manajer yang berkualitas atau berbakat untuk mengelola reksadana tersebut dan membuat kinerja reksadana naik. Mohanti dan Priyan (2018) juga menjelaskan bahwa manajemen yang aktif dan baik keterampilan seleksi mempunyai akibat rasio biaya (*expense rasio*) yang lebih tinggi.

Hukum high risk high return yang dapat menjadi pertimbangan pemilihan investasi. Tingkat resiko didalam reksadana adalah deviasi antara return yang di dapatkan dengan return yang direncanakan (Harjito & Martono, 2015). Untuk mendapatkan return yang tinggi maka manajer investasi harus berani melangkah dan mengambil tingkat risiko yang lebih tinggi. Semakin Tinggi return maka kinerja reksadana juga semakin tinggi atau baik.

Berikut Data dari Inforesta kinerja reksadana dalam kurun waktu 6 tahun terakhir sebagai berikut:



Gambar 1. 1 Grafik Kinerja Reksadana 6 Tahun Terakhir

Sumber : <https://market.bisnis.com/>

Masih adanya gap dalam penelitian-penelitian terdahulu tentang *stock selection skillss* terhadap kinerja reksadana maka penelitian ini mengambil tema tersebut.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah diatas, maka pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *stock selection skillss* terhadap kinerja reksadana syariah?
2. Bagaimana pengaruh *stock selection skillss* terhadap *expense ratio* ?

3. Bagaimana pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja reksadana syariah?
4. Bagaimana pengaruh *expense ratio* dalam memoderasi pengaruh *stock selection skillss* terhadap kinerja reksadana syariah?
5. Bagaimana pengaruh tingkat risiko terhadap kinerja reksadana syariah?
6. Bagaimana pengaruh tingkat risiko dalam memoderasi pengaruh *stock selection skillss* terhadap kinerja reksadana syariah?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk membangun model pengaruh kinerja reksadana syariah berbasis :

1. *Stock selection skillss*
2. *Expense ratio*
3. Tingkat risiko

1.4. Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh untuk berbagai pihak dari penelitian faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana, sebagai berikut :

1.4.1. Manfaat Aspek Teoritis

Dari penelitian ini mempunyai manfaat teoritis yaitu untuk memahami dan menerapkan teori-teori yang sudah ada, dan memberikan penelitian intelektual yang diharapkan dapat memperkuat daya pikir ilmiah dan menumbuhkan

kompetensi dalam disiplin ilmu yang didalami khususnya *stock selection skillss* berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

1.4.2. Manfaat Aspek Praktis

1.4.2.1. Bagi Peneliti

Untuk pelatihan intelektual yang diharapkan mampu memperkuat daya pikir ilmiah dan menumbuhkan kompetensi keilmuan dalam disiplin ilmu yang didalami khususnya tentang melihat dan menganalisis kinerja-kinerja reksadana syariah.

1.4.2.2. Bagi Pembaca

Meningkatkan pengetahuan dan wawasan bagi pembaca perihal faktor yang memengaruhi kinerja reksadana syariah. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur kinerja reksadana.

1.4.2.3. Bagi Masyarakat Umum

Memberikan gambaran dan dedikasi konseptual bagi manajemen perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja reksadana dengan variabel faktor-faktor yang berpengaruh atau mempengaruhi kinerja reksadana syariah. Bagi investor agar dapat menganalisis manakah reksadana syariah yang berpotensi baik kedepannya dengan melihat kinerja reksadana dari aspek-aspek yang diteliti di penelitian ini

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Reksadana

Reksadana adalah suatu wadah atau tempat dana dari investor-investor di kumpulkan lalu dikelola oleh manajer investasi untuk di investasikan didalam pasar modal. Seorang pembeli produk reksadana tidaklah perlu mengerti dengan bagaimana cara bertransaksi dalam instrumen-instrumen investasi, karena sudah diwakilkan kepada manajer investasi reksadana (Wijaya, Ryan FilbWijaya: 2015:18).

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat khususnya investor kecil dan investor yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka.

2.1.1.1 Jenis Reksadana

Reksadana mempunyai 2 jenis yaitu :

a. Reksadana Konvensional

Reksadana konvensional adalah reksadana yang dapat berinvesttasi pada semua jenis investasi tanpa adanya batasan agama ataupun yang lain kecuali batasan peraturan dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan).

b.Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah reksdana yang beroperasi sesuai ketentuan-ketentuan Agama Islam atau Syari'ah Islam dan peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan).

Didalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor : 20/DSN-MUI/IV/2020 menjelaskan mengenai reksadana syariah antara lain:

- Antara pemodal dengan manajer investasi melakukan akad dengan sistem wakalah atau sistem mudharabah
- Investasi dapat dilakukan pada instrumen keuangan syariah.
- Instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha;
- Penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah;
- Surat hutang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip Syari'ah
- Kegiatan usaha yang bertentangan syariah islam yang tidak boleh untuk manajer investasi berinvestadi diusaha tersebut :
 - a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
 - b) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
 - c) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram;

d) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

- Pemilihan dan pelaksanaan transaksi harus penuh dengan kehati-hatian dan tidak boleh melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *gharar*.

2.1.1.2 Macam Reksadana di Indonesia

a. Reksadana Pasar Uang

Reksadana pasar uang adalah reksadana yang berinvestasi pada hutang dengan jangka waktu kurang dari satu tahun (www.idx.co.id). Dengan keuntungan mudahnya ditarik tanpa adanya penurunan nilai jadi reksadana ini memiliki resiko yang rendah. Contohnya reksadana ini diinvestasikan pada obligasi, SBI, dan obligasi.

b. Reksadana Pendapatan Tetap

Reksadana pendapatan tetap adalah 80% dari aktivitya untuk berinvestasi pada efek yang bersifat hutang (www.idx.co.id). Resiko pada reksadana ini lebih besar daripada reksadana pasar uang dengan jangka waktu investasi antara 1-3 tahun.

c. Reksadana Saham

Reksadana Saham merupakan reksadana yang 80% aktivitya di investasikan pada efek yang bersifat ekuitas(www.idx.co.id). Beinvestasi pada Saham tentunya mempunyai resiko yang lebih besar dibanding dengan reksadana pasar uang dan reksadana pendapatan tetap. Tetapi disini

lain mempunyai tingkat pengembalian atau return yang lebih besar. Keuntungan mencapai lebih $\pm 15\%$ pertahun dalam jangka waktu 5 hingga 10 tahun (Bizhare;2017)

d. Reksadana Campuran

Reksadana ini berinvestasi pada efek ekuitas dan efek yang bersifat hutang (www.idx.co.id). Dengan return pertahun 12% dengan jangka waktu 3-5 tahun. (Bizhare 2017)

2.1.1.3 Mekanisme Kerja Reksadana

Menurut Soemitra: 2019:167



Menurut Soemitra: 2019

Gambar 2. 1 Mekanisme Kerja Reksadana

Investor berbentuk individu maupun perusahaan memberikan dana investasi kepada bank kustodian lalu bank kustodian menyetorkan dana investasi tersebut kepada manajer investasi agar dana nya dikelola untuk di investasikan di pasar modal di sebuah perusahaan swasta maupun pemerintah. Disamping itu Manjer investasi akan memberikan laporannya kepada Bapepam atau OJK tentang pengelolaan dan hasil kegiatan bisnisnya.

2.1.2 Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana adalah kemampuan kerja yang dilakukan oleh manajer investasi yang telah mengelola portofolio nya apakah mencapai suatu prestasi yang maximal ataupun sebaliknya (Suharti: 2015). Kinerja reksadana terdahulu dapat menjadi acuan dalam memilih reksadana yang memiliki prospek untuk periode-periode berikutnya (Dharmastuti dan Dwiprakasa : 2017). Data historis yang membuat record pencapaian return reksadana apakah sesuai dengan apa yang di inginkan oleh investor. Perhitungan kinerja reksadana dapat menggunakan metode Sharpe. Metode.

Metode Sharpe merupakan metode yang dikembangkan oleh William Sharpe. Metode Sharpe yang berdasarkan nilai resiko yang didapat dari perbandingan excess return dan standart deviasi. Excess Return adalah nilai kekayaan riil dikurangi dengan nilai kekayaan yang diharapkan. Semakin tinggi rasio sharpe semakin baik kinerja reksadananya (Anggara dan Yulianto : 2012).

Metode Sharpe memiliki rumus sebagai berikut :

$$S = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_{RF}}{\sigma_p}$$

Keterangan :

S = Sharpe Ratio

\bar{R}_p = rata-rata return reksadana atau portofolio selama periode pengamatan

\bar{R}_{RF} = rata-rata return investasi bebas resiko selama periode pengamatan

σ_p = standar deviasi return reksadana atau portofolio

Mencari Rp (Return Reksadana) menggunakan NAB (Nilai Aktiva Bersih)

$$Rp = \frac{NAB_t - NAB(t-1)}{NAB(t-1)}$$

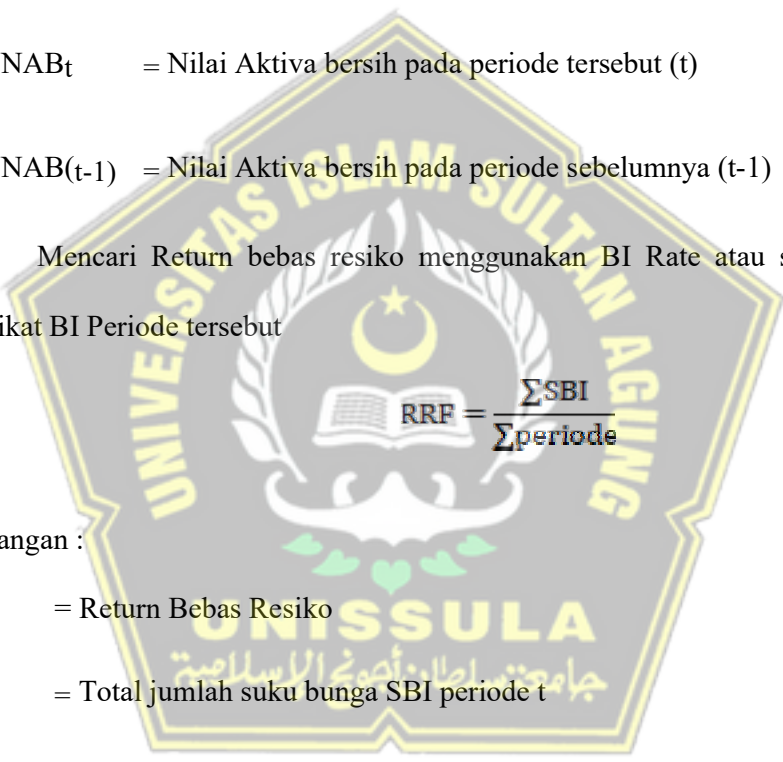
Keterangan :

Rp = Return Reksadana atau portofolio

NAB_t = Nilai Aktiva bersih pada periode tersebut (t)

NAB_(t-1) = Nilai Aktiva bersih pada periode sebelumnya (t-1)

Mencari Return bebas resiko menggunakan BI Rate atau suku bunga
Sertifikat BI Periode tersebut


$$RRF = \frac{\sum SBI}{\sum periode}$$

Keterangan :

R_{RF} = Return Bebas Resiko

∑SBI = Total jumlah suku bunga SBI periode t

∑periode = Total periode pengamatan

Untuk mencari standart deviasi dapat menggunakan rumus Microsoft Excel dengan rumus “=STDEV”

2.1.3 *Stock selection skills*

Stock selection skills adalah potensi dari manajer investasi dalam memilih saham portofolio yang tepat untuk menginvestasikan dana yang dikelolanya dengan benar, agar dapat menghasilkan yang maksimal untuk reksadana yang dikelolanya (Yanti dan Haryono : 2017).

Pemilihan sekuritas yang dilakukan oleh manajer investasi sangatlah penting, ketepatannya akan berpengaruh pada kinerja reksadana tersebut karena akan mempengaruhi return yang didapat oleh investor. Jika tepat mengalokasikan dananya maka return yang didapat oleh investor juga akan tinggi, dan sebaliknya jika tidak tepat akan menurunkan return yang di dapat oleh investor.

Stock selection skills yang dimiliki oleh manajer investasi suatu reksadana akan membuat penilaian investor dan pertimbangan investor memilih reksadana tersebut. Kemampuan tersebut juga dapat mengantisipasi perubahan pasar dimasa mendatang yang sangat diperlukan.

Perhitungan *stock selection skills* menggunakan perhitungan Treynor-Mazuy Model. Model ini dipresentasikan dengan α , jika nilai $\alpha > 0$ maka mengartikan manajer investasi memiliki kemampuan investasi yang baik. Rumus *Treynor-Mazur Model* yang digunakan adalah :

$$R_p - R_{RF} = \alpha + \beta (R_m - R_{RF}) + \gamma(R_m - R_{RF})^2 + \epsilon_p$$

Keterangan :

R_p = *Return* reksadana Periode t

R_{RF} = *Return* bebas resiko periode t

R_m = *Return market*

α = Intercept atau indikasi *stock selection skills* manajer investasi

β = Koefisien regresi excess market return

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

ϵ_p = *Random error*

Reksadana yang dikelola oleh manajer investasi yang memiliki kemampuan pemilihan sekuritas yang baik maka dapat dibilang merupakan reksadana yang kinerjanya bagus karena memiliki kemampuan tersebut secara tepat demi menghasilkan return yang tinggi (Kharisma dan Isdaryati :2017).

2.1.4 *Expense ratio*

Expense ratio adalah biaya operasi reksadana. Biaya yang ditanggung oleh reksadana dengan perbandingan biaya operasional reksadana dibandingkan dengan total dana yang dikelola. *Expense ratio* mencakup biaya yang dikeluarkan oleh reksadana dalam pengoperasiannya.

Expense ratio adalah perbandingan beban biaya operasional reksadana dengan rata-rata nilai aktiva bersih (NAB) (Mulyawan : 2017). NAB adalah nilai total kekayaan bersih suatu reksadana.

Pentingnya rasio ini bagi investor sebagai acuan pemilihan investasi di suatu reksadana dikarenakan besar atau kecilnya rasio akan mempengaruhi return reksadana tersebut.

Yang termasuk *expense ratio* adalah :

- a) Biaya manajer investasi untuk mengelola reksadana
- b) Biaya promosi, pemasaran dan komisi yang diberikan kepada APERD (Agen Penjualan Reksadana).
- c) Biaya administrasi untuk melayani investor.

Reksadana yang aktif cenderung membutuhkan biaya operasional yang lebih banyak dibandingkan dengan reksadana yang dikelola secara pasif. Tingginya *expense ratio* memiliki arti bahwa investor membayar lebih banyak untuk biaya untuk riset-riset dan biaya pendukung lainnya (Harjono et al. : 2017). Di Indonesia biaya operasional reksadana sangatlah tinggi dibandingkan dengan reksadana di Amerika. Dijelaskan di dalam prospektus reksadana sebagai contoh perbandingannya adalah untuk biaya manajer investasi dan kustodian maksimal 1.5% pertahun itu pada reksadana pasar uang yang ada di Indonesia, sedangkan untuk negara maju seperti Amerika, biaya pengelolaan reksadana hanya sebesar 0,x% yang artinya biaya pengelolaan reksadana kurang dari 1 % di negara maju.

2.1.5 Tingkat Risiko

Didalam reksadana yang dimaksud risiko adalah ketidakpastian dimana keadaan yang tidak menghasilkan keuntungan bahkan mengalami kerugian. Di setiap investasi apapun pasti memiliki risiko, walaupun dengan tingkat risiko yang berbeda-beda.

2.1.5.1. Macam-macam Risiko

Macam-macam risiko diinvestasi reksadana menurut Hadi (2015;214) sebagai berikut:

a) Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Risiko ini disebabkan oleh fluktuasi dari harga aset-aset pada reksadana tersebut.

b) Risiko Hutang

Risiko yang muncul di efek utang dan instrumen pasar uang karena penerbitan utang-utang tersebut yang tidak dapat dibayar yang akan mempengaruhi hasil investasi yang berkurang.

c) Risiko Likuiditas

Risiko yang terjadi ketika manajer investasi terlambat menyediakan dana untuk membayar pencairan yang dilakukan oleh investor. Namun menurut Peraturan OJK (Otoritas Jasa Keuangan) Nomor : 23/POJK.04/2016 yang berisikan tentang pembayaran atau pencairan unit penyertaan paling lambat 7 (tujuh) hari bursa sejak perintah pencairan atau pembayaran dikembalikan dan diterima Manajer investasi secara lengkap.

d) Risiko Wanprestasi

Risiko wanprestasi adalah resiko yang diakibatkan oleh pihak pengelola maupun pihak yang terlibat dalam reksadana tidak mampu memenuhi kewajibannya.

2.1.5.2. Sumber Risiko

Risiko dalam investasi reksadana dapat dipengaruhi oleh hal-hal sebagai berikut:

- a) Suku Bunga
- b) Politik
- c) Inflasi
- d) Finansial
- e) Negara
- f) Perkembangan ekonomi
- g) Guncangan eksternal seperti bencana alam, peperangan, dan lain-lain

Didalam investasi menganut prinsip “High Risk High Return” yang digunakan untuk dasar pengambilan keputusan dalam perencanaan investasi.

Ada risiko yang tidak dapat dihindarkan disebut dengan risiko sistematis atau risiko pasar. Risiko yang diakibatkan oleh kondisi umum atau pasar modal. Risiko ini akibat tingkat bunga, politik, inflasi dan semua risiko yang dapat mempengaruhi semua perusahaan bersamaan walaupun tingkatannya berbeda. Parameter untuk mengukur risiko menggunakan beta (β).

Tingkat Risiko sistematis dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\beta_i = \frac{\text{Cov} (R_i, R_m)}{\text{Var} R_m}$$

Keterangan :

β_i = Beta Investasi

Cov = Covarian

Var = Varian

R_i = Return Investasi

R_m = Return Market

2.2 Hubungan Variabel

2.2.1 Pengaruh *Stock selection skills* terhadap Kinerja Reksadana

Stock selection skills atau keterampilan manajer investasi memilih mengalokasikan dana investor dengan baik. Sehingga jika manajer investasi memilih sekuritas yang benar atau yang baik maka return reksadana tersebut akan naik, dan kinerja reksadana akan membaik.

Hal tersebut juga disampaikan di dalam penelitian (Rafika dan Laila : 2016) dengan pernyataan bahwa *stock selection skills* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana, karena kemampuan manajer investasi dalam memilih

sekuritas yang benar atau saham yang superior dapat menjadi kan tingkat return yang diharapkan oleh investor.

Penelitian serupa dari (Cuthbertson, Nitzsche, dan O'Sullivan : 2008) yang menyatakan kinerja reksadana dipengaruhi oleh keterampilan memilih saham di sebagian reksadana saham di UK memiliki kinerja reksadana yang baik, bukan hanya berdasarkan keberuntungan saja. Yang dapat diartikan juga kinerja suatu reksadana yang buruk bukan berarti karena kesialan tetapi disebabkan tidak mempunya atau tidak mempunyai ketrampilan memilih saham yang tepat untuk reksadana tersebut.

Ada pula penelitian yang menyatakan *stock selection skills* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana dengan alasan pengelolaan investasi yang dilakukan oleh manajer investasi berperan penting untuk pengelolaan portofolio reksadana yang berimbang pada kinerja reksadana yang dikelola. Untuk dapat mengelola investasi dengan baik manajer investasi harus memiliki *stock selection skills* (ketrampilan memilih sekuritas) pada portofolionya dan akan menghasilkan return reksadana yang baik (Amini dan Azib : 2019).

Sejalan dengan penelitian penelitian diatas Fadiah, et al : 2019, menyatakan bahwa kemampuan *stock selection skills* yang dilakukan oleh manajer investasi erat kaitannya dengan analisis fundamental sekuritas. Dimana *stock selection skills* didalam penelitian ini mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja reksadana syariah saham yang berarti dengan membaiknya *stock selection skills* yang dimiliki manajer investasi maka semakin meningkatkan kinerja reksadana syariah saham dan dengan meningkatnya kinerja manajer

investasi dapat menarik minat investor dalam berinvestasi pada reksadana yang di kelola oleh manajer investasi tersebut.

Mediana, et al :2020 memberikan hasil penelitiannya bahwa *stock selection skillss* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham syariah . Hal tersebut dikarenakan manajer investasi aktif melakukan analisis dan menyeleksi saham terbaik yang akan dimasukkan dalam portofolionya, sehingga *stock selection skills* yang dimiliki manajer investasi yang lebih baik akan meningkatkan return reksadana atau meningkatkan kinerja reksadana.

H1= *Stock selection skills* berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

2.2.2 Pengaruh *Stock selection skillss* terhadap *Expense ratio*

Salah satu komponen yang ada didalam *expense ratio* adalah gaji manajer investasi, yang artinya semakin baik manajer investasi dalam mengelola dana dari investor maka gaji yang diminta oleh manajer investasi akan semakin naik atau tinggi. Baiknya pengelolaan dana investor yang dilakukan oleh manajer investasi, salah satunya adalah *stock selection skills* atau keterampilan manajer investasi dalam memilih sekuritas yang berpotensi menumbuhkan keuntungan maksimal bagi reksadana tersebut.

Seperti halnya yang di teliti oleh Berk dan van Binsbergen (2014) bahwa investor memberikan penghargaan atau penambahan kompensasi dana terhadap manajer investasi yang mempunyai keterampilan pemilihan investasi di pasar modal untuk memberikan return yang maksimal.

Hal itu sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Debatiya Mohanti (2018) yang menjelaskan bahwa manajer yang aktif dan baik keterampilan seleksi sekuritas mempunyai akibat rasio biaya (*expense ratio*) yang lebih tinggi.

H2 = *Stock selection skills* berpengaruh terhadap *expense ratio*

2.2.3 Pengaruh *Expense ratio* terhadap Kinerja Reksadana

Rasio biaya suatu reksadana memberikan gambaran seberapa besar biaya untuk mengelola reksadana yang dilakukan oleh manajer investasi untuk meningkatkan return reksadana. Biaya mahal tidaklah salah jika memiliki potensi pertumbuhan yang masih sangat besar (Ryan Filb Wijaya :2015: 95).

Didalam penelitian yang dilakukan oleh Bitomo dan Muharam (2016) mempunyai hasil bahwa semakin tinggi *expense ratio* maka semakin tinggi kinerja reksadana. Penelitian tersebut disertai dengan alasan bahwa semakin tinggi *expense ratio* yang didalamnya ada biaya manajemen reksadana termasuk gaji manajer investasi . Semakin tinggi gaji manajer investasi maka semakin menarik agar manajer investasi yang berkualitas atau berbakat untuk mengelola reksadana tersebut.

Sependapat dengan Bitomo dan Muharam (2016), penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Haryanto (2014) bahwa *expense ratio* adalah biaya yang mendukung operasional reksadana yang didalamnya termasuk biaya gaji manajer investasi, biaya promosi, biaya administrasi. Mengelola reksadana dibutuhkan manajer investasi yang handal agar memberikan kinerja reksadana yang baik, hal itu berarti membutuhkan biaya lebih besar untuk membayar manajer investasi yang handal.

Seiring dengan penelitian yang dilakukan oleh Satrio dan Mahfud (2016) memperkuat penelitian diatas. Bahwa *expense ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana. Tingginya *expense ratio* dikarenakan untuk mendapatkan informasi dari pasar modal agar memperoleh portofolio investasi yang unggul membutuhkan biaya yang tinggi.

Keadaan reksadana yang mempunyai perputaran portofolio yang semakin tinggi maka semakin tinggi pula *expense ratio* yang dibebankan pada reksadana. Dan dipecahkan bahwa reksadana yang banyak melakukan aktivitas trading mempunyai kesuksesan yang lebih tinggi karena manajer investasi dapat menyesuaikan keadaan pasar dan lebih berpengalaman (Timotius, et al: 2017)

H3 = *Expense ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana syariah

H4 = *Expense ratio* memperkuatnya *stock selection skills* terhadap kinerja reksadana syariah

2.2.4 Pengaruh Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Keadaan reksadana dimana tidak adanya keuntungan atau mengalami kerugian selama periode investasi. Didalam laporan reksadana jika perkembangan saldo memiliki nilai investasi lebih kecil daripada modal yang disetorkan, itu yang dinamakan risiko (Rudiyanto:2016:38).

Prinsip ekonomi yang menyebutkan semakin tinggi risiko yang ada maka semakin tinggi *return* yang akan didapat. Seperti halnya investasi reksadana saham dengan return yang tinggi maka potensi risiko juga tinggi dibandingkan dengan reksadana yang lain.

Penelitian yang dilakukan oleh Mufida dan Dewa tahun 2019 yang menyatakan bahwa tingkat risiko memiliki pengaruh positif sebesar 52.2% terhadap kinerja reksadana saham syariah.

Tingkat risiko berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham, hal itu juga dikemukakan oleh penelitian yang dilakukan Putri dan Haryanto, 2014.

H5 = Tingkat risiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah

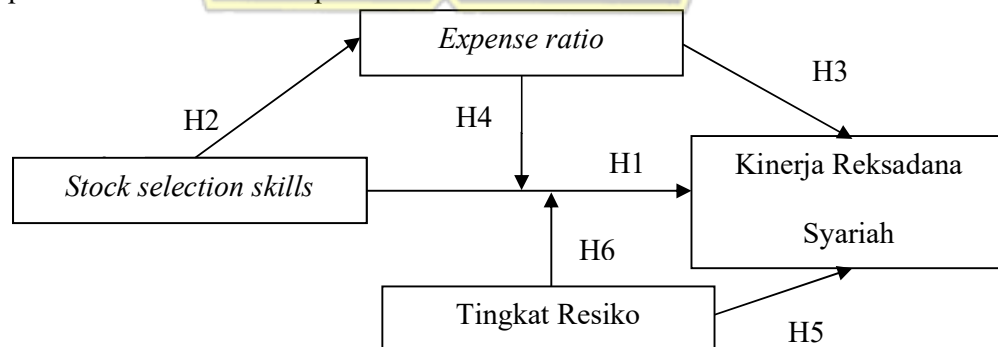
H6 = Tingkat risiko memperkuatnya pengaruh *stock selection skills* terhadap kinerja reksadana syariah

2.3 Model Empirik

2.3.1 Kerangka Pikir

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini menjelaskan pengaruh variabel independen yang berupa *stock selection skills* terhadap variabel dependen yaitu kinerja reksadana syariah. Variabel moderating dalam penelitian ini berupa return pasar diharapkan mampu memengaruhi kinerja reksadana syariah melalui *stock selection skills*. Dan dengan variable intervening *expense ratio*.

Berdasarkan gambaran tersebut, hubungan antar variabel akan diperlihatkan dalam model penelitian berikut:



Gambar 2. 2 Kerangka pikir tentang faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana syariah

Keterangan :

H1 = *Stock selection skills* berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

H2 = *Stock selection skillss* berpengaruh terhadap *Expense ratio*

H3 = *Expense ratio* berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah

H4 = *Expense ratio* memperkuat pengaruh *stock selection skills* terhadap kinerja reksadana syariah

H5 = Tingkat Resiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah

H6 = Tingkat Resiko memperkuat pengaruh *stock selection skills* terhadap kinerja reksadana syariah



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Desain Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini berjenis *explanatory research*. Penelitian explanatori adalah penelitian yang menguji hipotesis antar variabel yang dihipotesiskan (Sani & Vivin, 2013:180). Penelitian explanatori yang bertujuan untuk menguji teori atau hipotesis dari hasil penelitian terdahulu untuk menguatkan atau menolak teori ataupun hipotesis penelitian terdahulu.

Metode dari penelitian ini adalah metode kuantitatif, metode yang menggunakan data yang bernilai angka atau skor yang hasilnya menggunakan statistik perhitungan.

Penggunaan datanya menggunakan data sekunder yang diambil dari data data historis laporan keuangan perusahaan, prospektus reksadana dengan rentang waktu nya sudah ditentukan.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Penelitian ini mengamati benda mati dengan karakter atau sifat yang sama, dan sifat tersebut dapat diukur. Populasi pada penelitian ini adalah manajer investasi reksadana syariah pada kurun waktu tertentu yaitu mulai tahun 2010 hingga 2018

3.2.2 Sampel

Sampel adalah sebagian atau subjek dalam populasi suatu penelitian, dan sample dapat menjadi wakil dalam populasinya. Maksud sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan metode purposive sampling. Purposive sampling adalah metode teknik menentukan sample dengan tidak acak atau ada syarat-syarat yang dipenuhi atau dipertimbangkan.

Alasan menggunakan purposive sampling karena relevan dengan desain penelitian dan tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan fenomena yang diteliti. Penulis menetapkan kriteria-kriteria tertentu yang harus dipenuhi oleh setiap sampel-sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Berikut kriteria sampel untuk penelitian ini adalah :

- a. Reksadana berbasis syariah
- b. Return market menggunakan data di Jakarta Islamic Index
- c. Manajer investasi yang mempunyai laporan keuangan dan prospektus reksadana yang dipublikasikan 2010 hingga 2019
- d. Reksadana yang mempunyai laporan keuangan dengan jangka minimal 5 tahun.

3.3 Sumber dan Metode Pengumpulan Data

3.3.1 Sumber Data

Sumber data berasal dari data yang dihimpun dari berbagai data yang di dapat dari internet yang di publikasikan dapat disebut sebagai data sekunder. Data sekunder artinya metode pengumpulan data menggunakan cara *non participant*

observation. Data di dapat dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh manajer investasi masing-masing reksadana dan di Jakarta Islamic Index

3.3.2 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumentasi melalui pengumpulan, pencatatan dan perkajian data sekunder berupa laporan keuangan tahunan reksadana syariah yang datanya diperoleh dari laporan keuangan manajer investasi. Disamping itu dilakukan pula studi kepustakaan yaitu dengan menelaah pustaka, ekspolarasi dan mengkaji literatur pustaka seperti jurnal, dan artikel dan sumber-sumber lain yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan.

3.3.4 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain dalam hasilnya. Didalam penelitian ini variabel dependen adalah kinerja reksadana syariah. Kinerja reksadana syariah dapat diukur melalui rata-rata return reksadana pada periode penelitian di kurangi rata-rata return bebas resiko dibagi dengan standar deviasi reksadana.

3.3.5 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi hasil variabel dependen. Atau kata lain faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana syariah. Didalam penelitian ini variabel independennya adalah *stock selection skills* atau kemampuan manajer investasi dalam mengelola dana dari investor untuk mendapatkan laba yang maksimal.

Mengukur manajer investasi dapat mengelola dana investor dapat menggunakan cara Rumus Treynor-Mazur Metode.

3.3.6 Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel perantara. Variabel yang mempengaruhi hasil kinerja reksadana syariah. Dalam penelitian ini variabel yang menjadi variabel intervening adalah *expense ratio*. *Expense ratio* adalah biaya operasional untuk mengelola reksadana syariah. Menghitung *expense ratio* menggunakan cara biaya operasional reksadana di bandingkan dengan NAB (Nilai Aktiva Bersih).

3.3.7 Variabel Moderating

Variabel moderating adalah variabel yang memperkuat atau melemahkan hubungan variabel dependen dan independen suatu penelitian. Penelitian ini menggunakan variabel moderating ada 2 variabel yaitu :

- a. *Expense ratio* atau kata lainnya adalah biaya operasional reksadana,
- b. Tingkat risiko yaitu tingkatan suatu keadaan investasi mengalami kerugian.

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran

Berikut tabel 3.1 yang menerangkan tentang definisi operasional untuk variabel-variabel dalam penelitian ini:

Tabel 3.1 Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Kinerja Reksadana Syariah	kinerja manajer investasi mengelola portofolionya untuk mendapatkan hasil yang maksimal atau sebaliknya	Kinerja Reksadana Syariah metode Sharpe: $S = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_{RF}}{\sigma_p}$	Rasio
<i>Stock selection skills</i>	Keterampilan manajer investasi dalam mengelola dana dari investor sesuai dengan keinginan investor	<i>Stock selection skills</i> dengan model Treynor -Mazur (dipresentasikan dengan α): $R_p - R_{RF} = \alpha + \beta (R_m - R_{RF}) + \gamma(R_m - R_{RF})^2 + \epsilon_p$	Rasio
<i>Expense ratio</i>	Biaya operasional yang dikeluarkan oleh manajer investasi dalam pengelolaan reksadana	Ukuran <i>Expense ratio</i> : $\frac{\text{Biaya Operasional Reksadana}}{\text{Rata - Rata NAB}}$	Rasio
Tingkat Risiko	Tingkatan keadaan ketidakpastian investasi tidak mengalami keuntungan bahkan	Tingkat Risiko (β_i)	Rasio

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
	mengalami kerugian	$\frac{\text{Cov (Ri, Rm)}}{\text{Var Rm}}$	

3.5. Teknik Analisis Data

Analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari hasil penelitian. Adapun bagian-bagian dari teknik analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.5.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2011), statistik deskriptif berkaitan dengan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data sehingga dapat menggambarkan kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Deskriptif variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, mean, dan standard deviasi dari variabel dependen dan independen.

3.5.2 Analisis Regresi

Data-data yang diperoleh kemudian diolah ke dalam bentuk analisis statistik untuk menguji hipotesis yang menjelaskan hubungan antar variabel. Dan juga dengan menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk menguji hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang diperkuat atau diperlemah dengan adanya variabel pemoderasi.

Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$Z = \alpha + \beta X$$

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 X * Z + \beta_4 M + \beta_5 X * M$$

X = *Stock selection skills*

Z = *Expense ratio*

M = Tingkat Risiko

Y = Kinerja Reksadana Syariah

Didalam Analisis regresi didahului dengan uji normalitas, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas, berikut penjabarannya :

3.5.2.1. Uji Normalitas

Uji ini memiliki tujuan yaitu menguji apakah residual pada model regresi berasal dari populasi yang terdistribusi normal (Ghozali, 2011:160-165). Model regresi yang baik adalah memiliki residual yang berasal dari populasi yang terdistribusi normal atau mendekati normal. Pengujian ini dapat menggunakan hasil atas estimasi residual dan Kolmogorov-Smirnov . Dasar atas pengambilan keputusan pada pengujian ini adalah probabilitas. Jika p-value > 0,05, maka menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Sebaliknya, jika p-value < 0,05 maka menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal. Ada beberapa kriteria-kriteria pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika signifikan lebih besar 0,05 maka residual data berkontribusi normal

- 2) Jika signifikan kurang dari 0,05 maka residual data berkontribusi tidak normal.

3.5.2.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2011). Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* < 0.10 atau sama dengan nilai VIF > 10 maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah hubungan di antara variabel bebas memiliki masalah multikorelasi (gejala multikolinieritas) atau tidak. Multikorelasi adalah korelasi yang sangat tinggi atau sangat rendah yang terjadi pada hubungan di antara variabel bebas. Uji ini perlu dilakukan jika jumlah variabel independen atau bebas lebih dari satu. (Sarjono & Julianita, 2011: 70). Uji multikolinieritas ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinieritas adalah sebagai berikut:

Nilai *tolerance*:

- 1) Tidak terjadi Multikolinieritas, jika nilai *Tolerance* lebih besar 0,10
- 2) Terjadi Multikolinieritas, jika nilai *Tolerance* lebih kecil atau sama dengan 0,10.

3.5.2.3. Uji Heterokedastisitas

Uji asumsi heteroskedastisitas merupakan uji mengenai sama atau tidak varian residual dari observasi satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya sama maka terjadi homoskedastisitas, jika berbeda maka terjadi heteroskedastisitas (Sunyoto, 2013: 90). Penelitian ini mendeteksi adanya masalah heteroskedastisitas dengan melihat *scatterplot*. Gambar diagram *scatterplot* yang nantinya akan menunjukkan ada dan tidaknya masalah heteroskedastisitas atau tidak. Cara mendeteksi adanya heteroskedastisitas atau tidaknya dengan melihat gambar titik-titik menyebar secara acak, baik bagian atas angka nol maupun bagian bawah angka nol dari sumbu vertikal atau sumbu Y, dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi (Sarjono & Julianita, 2011: 66).

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residu suatu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap (homoskedastisitas) atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melihat grafik *scatterplots*. Apabila dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak (tanpa pola yang jelas) serta tersebar di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

3.5.2.4. Uji Signifikasi

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Koefisien determinasi menunjukkan seberapa besar persentase variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel terikat (Priyatno, 2011, hal. 50).

Menurut Priyatno (2011), jika R^2 nilainya sama dengan 0, maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel bebas terhadap variabel terikat atau variasi-variabel bebas yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikitpun variasi-variabel terikat. Sebaliknya jika R^2 nilainya sama dengan 1, maka persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sempurna, atau variasi-variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan 100% variasi-variabel terikat.

b. Uji Simultan (Uji F)

Untuk melakukan pengujian hipotesis ada beberapa ketentuan yang diperlukan untuk diperhatikan.

Langkah-langkah pengujian terhadap koefisien regresi adalah sebagai berikut :

$H_0: \beta = 0$, tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel X terhadap variabel Y.

$H_a: \beta \neq 0$, ada pengaruh yang signifikan antara variabel X terhadap variabel Y.

Dalam pengujian ini digunakan taraf signifikansi sebesar 5% dan derajat kebebasan (d.f) = (k-1, n-k, α), dapat diketahui dari hasil perhitungan computer program SPSS. Kesimpulan yang diambil adalah :

Jika $f_{hitung} > f_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sebaliknya

Jika $f_{hitung} < f_{tabel}$ pada $\alpha = 5\%$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dengan f_{tabel} derajat kebebasan = (k-1, n-k, α)

c. Uji Parsial (Uji T)

Uji t (t-test) digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial guna menunjukkan pengaruh tiap variabel independen (X) secara individu terhadap variabel dependen (Y). ji statistik t disebut juga uji signifikasi individual. Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Untuk menghitung nilai t menurut Djarwanto (2001: 181) digunakan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan:

$t = t$ hitung yang selanjutnya dikosultasikan dengan t tabel

$r =$ Korelasi parsial yang ditemukan

$n =$ Jumlah sampel

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

- a) Jika nilai $\text{sig} < 0,1$ maka variabel independen atau variabel X berpengaruh signifikan terhadap variabel Y
- b) Jika nilai $\text{sig} \geq 0,1$ maka variabel independen atau variabel X tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y
- c) t hitung $> t$ tabel maka terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y (Ha diterima Ho ditolak)
- d) t hitung $\leq t$ tabel maka tidak terdapat pengaruh variabel X terhadap variabel Y (Ho diterima Ha ditolak)

3.5.3 Sobel Test T

Uji sobel test digunakan untuk mengetahui hasil mediasi antar variabel eksogen dengan variabel endogen. Variabel intervening merupakan variabel antara atau *mediating* yang fungsinya memediasi hubungan antara variabel independen (eksogen) dengan variabel dependen (endogen) Ghozali (2013). Dalam hal ini adalah untuk mengetahui apakah variabel intervening *knowledge creation* mampu memediasi hubungan *knowledge sharing* dan *transformational leadership* dengan perilaku inovatif. Uji sobel test dalam penelitian ini menggunakan *calculation for the sobel test* dengan analisis jika $p\text{-value} < \text{taraf}$

signifikansi 0,05, maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti ada pengaruh signifikan.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

4.1.1 Statistik Deskriptif

Sampel yang terpilih berdasarkan teknik penentuan sampel secara *purposive sampling*. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksadana Syariah yang aktif dan beroperasi serta terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan sebelumnya. Berdasarkan kelengkapan data yang tersedia, maka diperoleh 9 reksadana Syariah selama 10 tahun yang dipergunakan sebagai sampel penelitian. Berikut Reksadana yang dijadikan sampel pengkajian, diantaranya :

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

No	Nama Reksadana Syariah
1	Batavia Dana Saham Syariah
2	BNI-AM Dana Saham Syariah Musahamah
3	RD Trim Syariah Saham
4	Cipta Syariah Equity
5	PNM Ekuitas Syariah
6	SAM Sharia Equity Fund
7	Simas Syariah Berkembang
8	Simas Syariah Unggulan
9	Danareksa Indeks Syariah

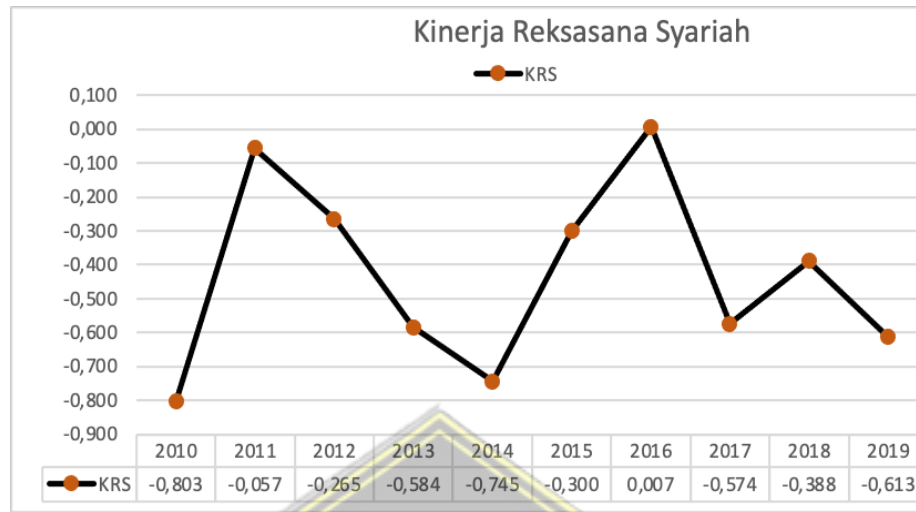
Berdasarkan seleksi yang sudah dilaksanakan, terdapat data yang diperoleh menunjukkan perkembangan yang berbeda-beda dan tersaji kondisi dari tiap-tiap variabel pada penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kinerja Reksadana Syariah	90	-2.6112	1.7652	-0.4148	0.9496
<i>Stock selection skills</i>	90	-0.5740	0.4260	-0.1797	0.2010
<i>Expense ratio</i>	90	0.0430	0.0920	0.0614	0.0106
Tingkat Resiko	90	0.3010	1.5890	0.9252	0.2603
Valid N (listwise)	90				

Sumber : Data diolah

Berdasarkan data table 1, nilai minimum pada kinerja reksadana syariah adalah -2.6112, secara rata-rata reksadana telah memenuhi sebagaimana ditunjukkan di dalam grafik berikut :

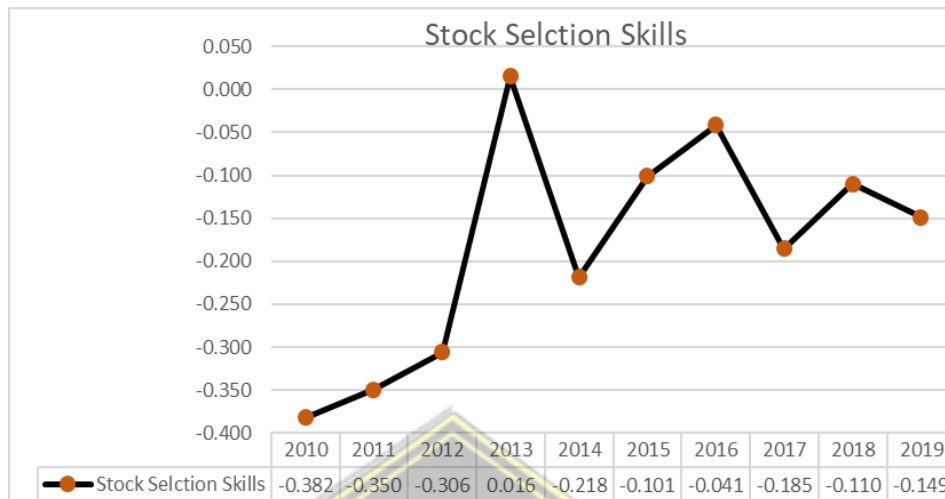


Gambar 4. 1 Grafik Kinerja Reksadana Syariah

Pada grafik, diketahui nilai kinerja reksadana syariah dari seluruh sampel 9 reksadana selama 10 tahun. Berdasarkan grafik diatas, perkembangan dari tahun ke tahun nilai kinerja reksadana syariah di Indonesia.

Pada Tahun 2016 Kinerja Reksadana Syariah dengan nilai tertinggi untuk rata rata nilai kinerja reksadana syariah dari tahun 2010 hingga 2019 dan memiliki rata rata 0.007. Kinerja reksadana syariah mengalami titik terendah dalam 10 tahun terakhir tersebut pada tahun 2010 dengan nilai rata rata -0.803.

Kinerja reksadana syariah pertahun mengalami kenaikan dan penurunan dengan tidak berpola.

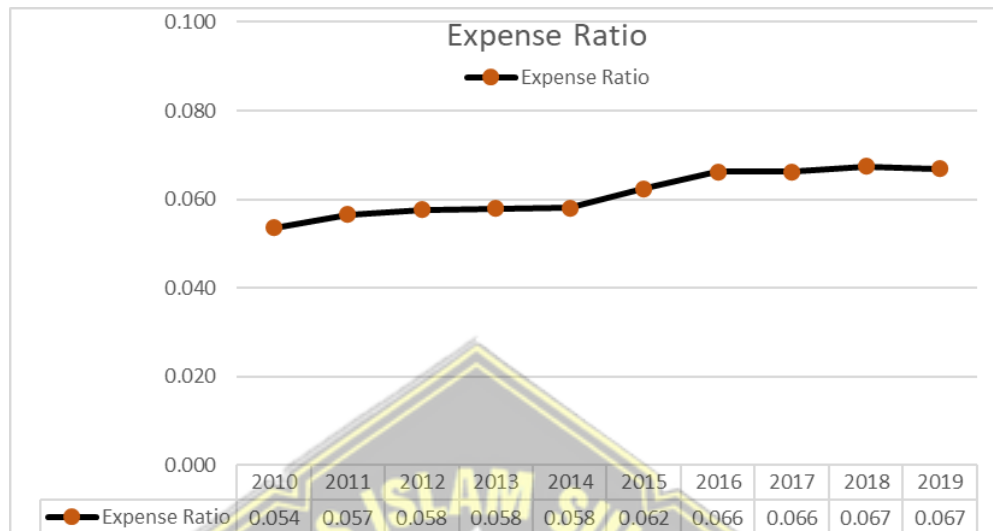


Gambar 4.2 Grafik *Stock selection skills*

Grafik *Stock selection skills* diatas menunjukkan bahwa selama 10 tahun nilai rata rata terendah *stock selection skills* pada tahun 2010 dengan nilai -0.382 hal ini sama dengan rata rata kinerja reksadana syariah juga mengalami nilai terendah pada tahun 2010. Kemungkinan pada tahun 2010 reksadana belum banyak dikenal oleh masyarakat Indonesia.

Nilai rata rata *stock selection skills* tertinggi selama 2010 hingga 2019 ketika tahun 2013 dengan nilai 0.016. Naik turun nilai *stock selection skills* selama 10 tahun fluktuatif.

Kenaikan yang tajam terjadi pada tahun 2012 ke 2013, ketika 2012 memiliki nilai rata rata *stock selection skills* -0.306 dan ketika di 2013 menjadi 0.016. Hal itu memiliki kenaikan sampai 0.322.

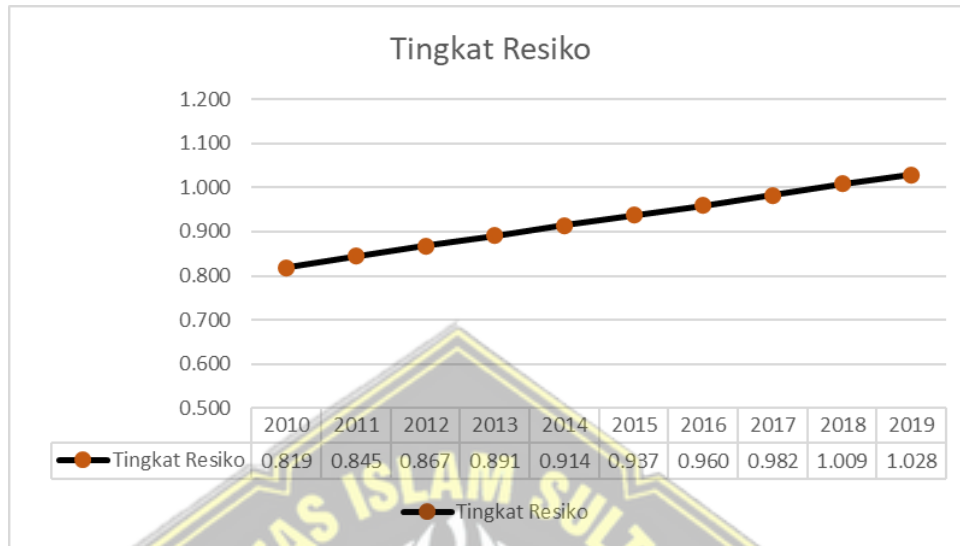


Gambar 4.3 Grafik *Expense ratio*

Nilai rata-rata *expense ratio* pertahun tersaji pada grafik diatas. Grafik tersebut dapat dilihat bahwa nilai rata rata *expense ratio* mempunyai nilai terendah pada tahun 2010 yaitu dengan nilai 0.054. Tahun 2010 memiliki nilai *stock selection skillss*, kinerja reksadana syariah juga terendah pada tahun tersebut.

Nilai *expense ratio* pertahun memiliki pola yang tiap tahun mengalami kenaikan tetapi kenaikan yang tidak terlalu signifikan. Pada hal ini data rata rata *expense ratio* dari tahun 2010 hingga 2019 yang berarti nilai rata rata tertinggi *expense ratio* pada tahun 2018 dan 2019. Nilai rata-rata *expense ratio* pada tahun 2018 dan 2019 adalah 0.067.

Pada 3tahun berturut turut yaitu tahun 2012 hingga tahun 2014 memiliki nilai rata rata *expense ratio* yang sama. Begitu juga pada tahun 2016 dan 2017 memiliki nilai yang sama yaitu 0.066.



Gambar 4.4 Grafik Tingkat Resiko

Grafik diatas menggambarkan nilai rata-rata tingkat resiko pada tahun 2010 hingga tahun 2019 yang dari tahun ke tahun mengalami kenaikan. Dapat disimpulkan bahwa tahun terendah adalah tahun 2010 dengan nilai rata-rata tingkat resiko 0.819. Nilai rata-rata tingkat resiko tertinggi pada tahun terakhir yang diteliti yaitu tahun 2019 dengan nilai 1.028.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Tabel 4.1.2.1 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
Jumlah Sample (n)		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0.00000000
	Std. Deviation	0.69381551
Most Extreme Differences	Absolute	,055
	Positive	,045
	Negative	-,055
Test Statistic		,055
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber : Data diolah, SPSS 25

Pada hasil uji statistik normalitas kolmogorof smirnov menyatakan bahwa Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 sedangkan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal, karena nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05 ($0,200 > 0,05$).

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.1.2.2 Hasil Uji Multikolinieritas

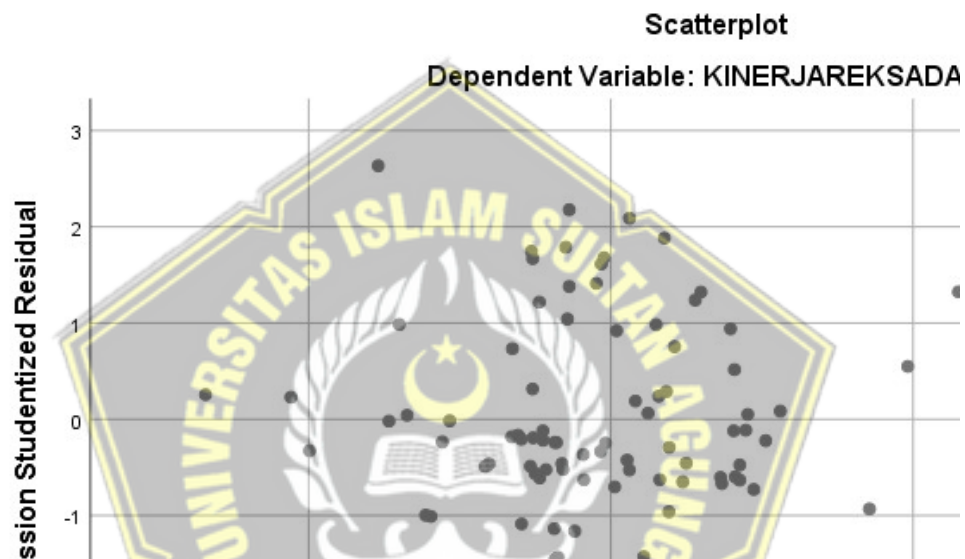
Variabel		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
Dependen	Independen	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Kinerja Reksadana Syariah		-10,894	7,735		-1.408	,163		
	Stock Selection	-1,104	,492	-,663	-2.245	,027	,124	8,089
	<i>Expense ratio</i>	,609	5,352	,014	,114	,910	,693	1,443
	Tingkat Resiko	,095	,353	,034	,269	,788	,669	1,494
	Stock Selection* <i>Expense ratio</i>	16,229	9,268	0,460	1,751	,084	,156	6,422
	Stock Selection* Tingkat Resiko	,682	,572	,358	1,193	,236	,120	8,362

Sumber : Data diolah

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai tolerance variabel Stock Selection, *Expense ratio*, Tingkat Resiko, *Stock selection skills x expense ratio*, *stock selection skills x tingkat resiko* masing-masing sebesar 0,124; 0,693; 0,669; 0,156; 0,120 . Nilai tolerance yang diperoleh masing-masing variabel tersebut lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF untuk variabel Stock Selection, *Expense ratio*, Tingkat Resiko, *Stock selection skills x expense ratio*, *stock*

selection skills x tingkat resiko masing-masing sebesar 8,089; 1,443; 1,494; 6,422; 8,362. Dimana nilai VIF pada variabel tersebut lebih kecil dari 10. Berdasarkan nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedasitisitas



Gambar 4.5 Uji Heteroskedasitisitas

Sumber : Data diolah SPSS Statistic 25

Berdasarkan gambar 4.5 scatterplot yang tergambar diatas menunjukkan pola dari titik-titik menyebar secara acak tanpa membentuk pola tertentu, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedasitisitas dan model ini layak untuk dipakai mempresiksi pengaruh *stock selection skills* berdasarkan kinerja reksadana Syariah dengan variable expense rasio dan tingkat resiko.

4.1.3 Uji Signifikasi

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.1.3.1 Hasil Koefisien Determinasi

R	R^2	Adjusted R^2	Std. Error of the Estimate
,683 ^a	0,466	0,434	0,7141663
Variabel Dependen : Kinerja Reksadana Syariah			
Variabel Independen : Stock Selection, <i>Expense ratio</i> , Tingkat Resiko, Stock selection * <i>Expense ratio</i> , Stock selection*Tingkat resiko			

Sumber : Data diolah SPSS Statistic 25

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui sebagai berikut:

1. Koefisien korelasi (R) sebesar 0,683 artinya bahwa ada hubungan yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen (karena mendekati angka 1).
2. Koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,466 artinya bahwa kontribusi variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 46,6% sedangkan sisanya sebesar 53,4% dipengaruhi oleh variabel lain.

2. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 4.1.3.2 Hasil Uji Anova

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regressi	37,426	5	7,485	14,676	,000 ^b
	Residual	42,843	84	,510		
	Total	80.628	89			
Variabel Dependen : Kinerja Reksadana Syariah						
Variabel Independen : Stock Selection, <i>Expense ratio</i> , Tingkat Resiko, Stock selection * <i>Expense ratio</i> , Stock selection*Tingkat resiko						

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Stock Selection, Expense Rasio, Tingkat Resiko, Stock selection x Expense rasio, Stock selection x Tingkat resiko secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

4.1.4 Uji MRA (Moderated Regression Analysis)

Model matematis hubungan antar variabel regresi dengan variabel moderating dalam analisis ini model yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \beta_2 Z + \beta_3 X * Z + \beta_4 M + \beta_5 X * M + e$$

Dengan menggunakan SPSS versi 25, hasil perhitungan dalam analisis ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1.4.1 Hasil Uji Regresi

Dependen	Independen	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T hitung	Sig.
		B	Std e	Beta		
Kinerja Reksadana Syariah		-10,894	7,735		-1,408	,163
	Stock Selection	-1,104	,492	-,663	-2,245	,027
	<i>Expense ratio</i>	,609	5,352	,014	,114	,910
	Tingkat Resiko	,095	,353	,034	,269	,788
	Stock Selection *	16,229	9,268	,460	1,751	,084
	<i>Expense ratio</i>					
	Stock Selection *	,682	,572	,358	1,193	,236
	Tingkat Resiko					
F hitung	14,676					2,201
R ²	,466					

Sumber : Data diolah

Keterangan :

1. Konstanta sebesar -10,894 menyatakan jika variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata kinerja reksadana syariah akan turun sebesar 10,894 satuan.

2. Konstanta regresi Stock Selection sebesar -1,104 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu kesatuan Stock Selection akan menurunkan kinerja sebesar 1,104 satuan.
3. Konstanta regresi *Expense ratio* sebesar 0,609 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu kesatuan *Expense ratio* akan menaikkan kinerja reksadana syariah sebesar 0,609 satuan.
4. Konstanta regresi Tingkat Resiko 0,095 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu kesatuan Tingkat Resiko akan menaikkan kinerja reksadana syariah sebesar 0,095 satuan.
5. Konstanta regresi *Stock selection skillss* x *Expense ratio* 16,229 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu kesatuan Tingkat Resiko akan menaikkan kinerja reksadana syariah sebesar 16,229 satuan.
6. Konstanta regresi *Stock selection skillss* x Tingkat resiko 0,682 menyatakan bahwa setiap kenaikan satu kesatuan Tingkat Resiko akan menaikkan kinerja reksadana syariah sebesar 0,682 satuan.

Apabila nilai sig. 0,1 atau 10% maka variabel tersebut dinyatakan positif dan berpengaruh terhadap variabel dependen. Untuk Uji T bila lebih dari 0,1 atau 10% maka variable tersebut signifikan dan sebaliknya.

Berdasarkan hasil pengolahan uji di atas dapat disimpulkan bahwa:

1. Stock Selection mempunyai nilai t sebesar -2,245 dan nilai signifikansi variabel *stock selection skillss* adalah sebesar 0,027 lebih kecil dari 0,10 artinya variable berpengaruh negative dan signifikan antara Stock

Selection terhadap Kinerja Reksadana Syariah. Hal ini berarti hipotesis kesatu (H1) diterima.

2. *Expense ratio* mempunyai nilai t sebesar 0,114 dan nilai signifikansi variabel *expense ratio* adalah sebesar 0,910 lebih besar dari 0,10 artinya variabel tidak berpengaruh dan tidak signifikan antara *expense ratio* terhadap kinerja reksadana syariah. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H3) ditolak.
3. Tingkat Resiko mempunyai nilai t sebesar 0,269 dan nilai signifikansi variabel Tingkat Resiko adalah sebesar 0,788 lebih besar dari 0,1, artinya tidak berpengaruh dan tidak signifikan antara tingkat resiko terhadap kinerja reksadana syariah. Sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak.
4. Berdasarkan hasil uji, tingkat signifikansi variabel moderasi $StockSelection * ExpenseRatio$ menunjukkan hasil nilai 0,084 yang berarti signifikansinya $< 0,1$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penelitian yang diajukan hipotesis keempat (H4) yaitu *Expense ratio* memoderasi pengaruh Stock Selection terhadap Kinerja reksadana syariah diterima.
5. Berdasarkan hasil uji, tingkat signifikansi variabel moderasi $StockSelection * TingkatResiko$ menunjukkan hasil nilai 0,236 yang berarti signifikansinya $> 0,1$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penelitian yang diajukan hipotesis keenam (H6) yaitu Tingkat Resiko

memoderasi pengaruh Stock Selection terhadap Kinerja reksadana syariah ditolak.

Untuk matematis hubungan antar variable yang satunya maka digunakan adalah sebagai berikut :

$$Z = \alpha + \beta X$$

Z= *Expense ratio*

X= *Stock selection skillss*

Tabel 4.1.4.2 Hasil Uji MRA hubungan variable ke-2

Dependen	Independen	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T hitung	Sig.	
		B	Std e	Beta			
Kinerja Reksadana Syariah		0,065	0,001		46,476	0,000	
	Stock Selection	0,020	0,005	0.375	3,794	0,000	
F hitung		14,392					3.098
R ²		0,141					

Stock selection skillss mempunyai nilai t sebesar 3.794 dan nilai signifikansi variabel *stock selection skillss* adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,10 artinya variabel berpengaruh dan signifikan antara *Stock selection skillss* terhadap *expense ratio*. Sehingga hipotesis ke 2 (H2) di terima

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Stock selection skills* terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Berdasar hasil perhitungan pada table 4.1.4.1 Diperoleh hasil Stock Selection mempunyai nilai t sebesar -2.245 dan nilai signifikansi variabel kinerja reksadana syariah adalah sebesar 0,027 lebih kecil dari 0,10 artinya variable berpengaruh dan tidak signifikan antara Stock Selection terhadap Kinerja Reksadana Syariah. Hal ini menunjukkan apabila ketika *Stock selection skills* meningkat maka kinerja reksadana Syariah menurun. Apabila *Stock selection skills* menurun maka kinerja reksadana Syariah meningkat. Sehingga hipotesis kesatu (H1) yang menyatakan adanya pengaruh antara *stock selection skills* terhadap kinerja reksadana Syariah diterima.

Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mustofa dan Kusumawardhani (2016) yang meneliti tentang pengaruh Stock Selection Ability dan Market Timing Ability terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan Model Conditional dan Unconditional pada Periode 2009–2015. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Stock Selection Ability/*Stock selection skills* berpengaruh terhadap kinerja saham reksa dana Syariah. Penelitian lain juga dilakukan oleh Sabila, dkk (2019) dengan tujuan untuk mengetahui kemampuan manajer investasi dalam pemilihan saham dan penentuan waktu pasar reksa dana saham syariah Indonesia pada 2015-2017 menunjukkan hasil bahwa manajer investasi reksa dana saham syariah Indonesia memiliki

kemampuan pemilihan saham dan waktu pasar. Beberapa penelitian lainnya juga menunjukkan hasil yang sama yaitu bahwa *stock selection skills* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana Syariah (Sari, dkk, 2019; Adelia, 2020). Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Merina (2020) yang meneliti tentang pengaruh *Stock selection skills*, *Market Timing Ability*, *Fund Age*, dan *Fund Size* terhadap kinerja Reksa Dana Syariah Saham di Indonesia pada tahun 2015-2019. Penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *fund age* berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham. Sedangkan *stock selection skills*, *market timing ability*, dan *fund size* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah saham.

Hal ini diakibatkan karena terlalu berhati-hati sehingga dana yang dialokasikan untuk berinvestasi sangat rendah yang berakibat menurunnya kinerja reksadana syariah tersebut.

4.2.2 Pengaruh *Stock selection skillss* terhadap *Expense ratio*

Berdasarkan hasil perhitungan pada table 4.1.4.2 *Stock selection skillss* mempunyai nilai t sebesar 3.794 dan nilai signifikansi variabel *expense ratio* adalah sebesar 0,00 lebih kecil dari 0,1, artinya berpengaruh positif dan signifikan antara *stock selection skillss* terhadap *expense ratio*. Apabila *stock selection skillss* meningkat maka *expense ratio* akan mengikuti meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H2) diterima.

Tidak sejalannya dengan penelitian Aticka (2017) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *turnover ratio*, *cash flow*, dan *expense ratio* terhadap kinerja reksadana Syariah juga menemukan hasil yang sama yaitu bahwa *expense ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana Syariah.

Seperti halnya yang di sampaikan oleh Berk dan van Binsbergen (2014) bahwa investor memberikan penghargaan atau penambahan kompensasi dana terhadap manajer investasi yang mempunyai keterampilan pemilihan investasi di pasar modal untuk memberikan return yang maksimal.

4.2.3 Pengaruh *Expense ratio* terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Berdasarkan hasil perhitungan pada table 4.1.4.1 *Expense ratio* mempunyai nilai t sebesar 0,114 dan nilai signifikansi variabel *expense ratio* adalah sebesar 0,910 lebih besar dari 0,1, artinya tidak berpengaruh dan tidak signifikan antara *expense ratio* terhadap kinerja reksadana syariah. Apabila *expense ratio* meningkat maka kinerja reksadana Syariah tidak akan mengikuti. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H3) ditolak.

Tidak sejalannya dengan penelitian Aticka (2017) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *turnover ratio*, *cash flow*, dan *expense ratio* terhadap kinerja reksadana Syariah juga menemukan hasil yang sama yaitu

bahwa *expense ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana Syariah.

Manajer investasi yang melakukan pengelolaan *expense ratio* menimbulkan biaya lebih.

4.2.4 *Expense ratio* Memoderasi Pengaruh *Stock selection skills* terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Ketika hubungan *Stock selection skills* terhadap kinerja reksadana di tambah dengan *expense ratio* maka hal itu menjadi tidak berpengaruh dan signifikan dengan nilai $t = 1.751$ dan signifikan 0.084.

Manajer investasi mengelola pembiayaan dalam memilih investasi. Manajer investasi dapat menekan biaya-biaya berinvestasi dan mengefesienkan biaya yang keluar.

Expense ratio mampu meredam *stock selection skills* menjadi selective.

4.2.5 Pengaruh Tingkat Resiko terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Berdasarkan hasil perhitungan pada table 4.1.4.1 Tingkat Resiko mempunyai nilai t sebesar 0,269 dan nilai signifikansi variabel Tingkat Resiko adalah sebesar 0,788 lebih besar dari 0,1, artinya ada tidak ada pengaruh dan tidak signifikan antara tingkat resiko terhadap kinerja reksadana syariah. Hal ini mengandung arti apabila tingkat resiko

meningkat maka kinerja reksadana Syariah tidak akan meningkat begitu sebaliknya. Sehingga hipotesis kelima (H5) dalam penelitian ini ditolak.

Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Mufida dan Dewa tahun 2019 yang menyatakan bahwa tingkat risiko memiliki pengaruh positif sebesar 52.2% terhadap kinerja reksadana saham syariah.

Bertentangan juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Feni dan Husna pada tahun 2019 yang menyatakan bahwa tingkat risiko berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Hasil ini menunjukkan komposisi saham yang besar dalam portofolio, memberikan tambahan risiko seperti berkurangnya nilai unit penyertaan karena turunnya harga saham.

4.2.6 Tingkat Risiko Memperkuat Pengaruh *Stock selection skills* terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Hubungan tingkat risiko memperkuat *stock selection skills* terhadap kinerja reksadana syariah mempunyai hasil tidak berpengaruh dan tidak signifikan.

Tingkat risiko tidak dapat memperkuat hubungan *stock selection skills* karena tingkat risiko sendiri tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

- a. *Stock selection skills* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Hal tersebut berarti bila *stock selection skills* meningkat kinerja reksadana akan menurun. Hal ini diakibatkan karena terlalu berhati-hati sehingga dana yang dialokasikan untuk berinvestasi di pasar modal sangat rendah berakibat menurunnya kinerja reksadana syariah tersebut.
- b. *Stock selection skills* berpengaruh positif signifikan terhadap *expense ratio*. Arti dari hal tersebut adalah bilamana *stock selection skills* meningkat maka *expense ratio* ikut meningkat begitu pula sebaliknya. Investor memberikan penghargaan atau penambahan kompensasi dana terhadap manajer investasi yang mempunyai keterampilan pemilihan investasi di pasar modal untuk memberikan return yang maksimal.
- c. *Expense ratio* Memoderasi Pengaruh *Stock selection skills* terhadap Kinerja Reksadana Syariah tidak berpengaruh tetapi signifikan. Hal ini berarti *Expense ratio* mampu meredam *stock selection skills* menjadi selective.

- d. Pengaruh antara *expense ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Artinya adalah bila *expense* mengalami kenaikan atau penurunan maka hal tersebut tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.
- e. Tingkat resiko tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Hal ini yang berarti tingkat resiko meningkat atau menurun tidak akan mempengaruhi kinerja reksadana syariah.

5.2 Saran

Penulis menyadari masih terdapat keterbatasan yang muncul dalam pelaksanaan penelitian ini. Oleh karena itu hasil penelitian ini belum dikatakan sempurna. Namun dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi kepada semua pihak. Berdasarkan hasil penelitian terdapat hal yang harus dilakukan lebih lanjut diantaranya:

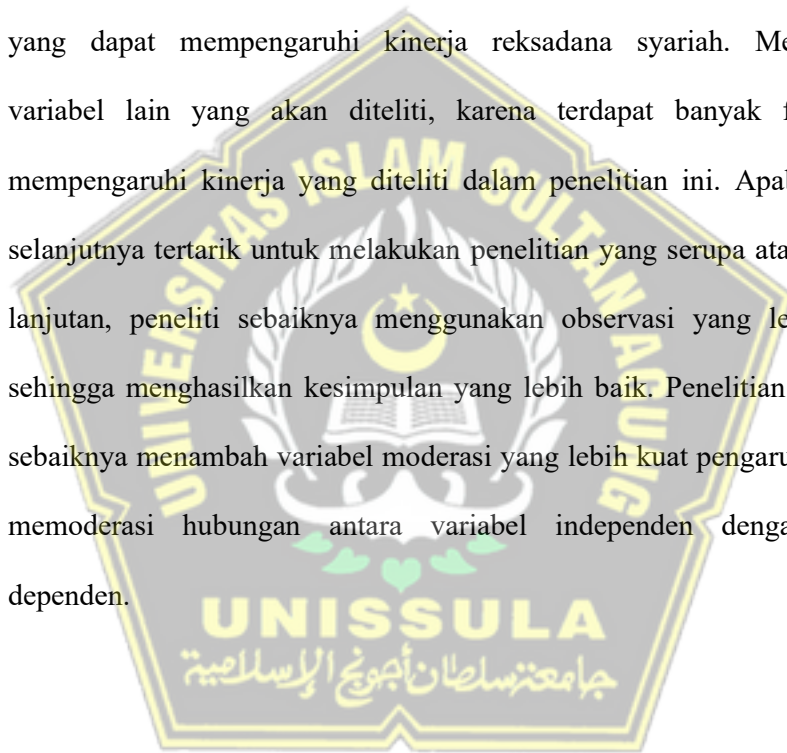
1. Bagi Reksadana Syariah di Indonesia

1. Reksadana syariah di Indonesia perlu memperhatikan biaya. Efisiensi biaya dapat di tekan karena *expense ratio* sendiri tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana.
2. Sampai saat ini sosialisasi dan edukasi tentang reksadana syariah masih minim, dampaknya masyarakat luas masih banyak yang belum mengerti dan memahami sistem, konsep, produk, keuntungan dan keunggulan reksadana syariah. Sehingga kedepan perlu adanya peningkatan sosialisasi dan edukasi kepada masyarakat baik melalui media masa seperti koran, internet, buku, majalah maupun dialog atau seminar.

Sosialisasi dan edukasi ini tentu saja bukan hanya masalah halal haram tentang riba atau label syariah saja, tetapi juga mengedepankan aspek rasional dan obyektif.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana syariah. Menambahkan variabel lain yang akan diteliti, karena terdapat banyak faktor yang mempengaruhi kinerja yang diteliti dalam penelitian ini. Apabila peneliti selanjutnya tertarik untuk melakukan penelitian yang serupa atau penelitian lanjutan, peneliti sebaiknya menggunakan observasi yang lebih banyak sehingga menghasilkan kesimpulan yang lebih baik. Penelitian selanjutnya sebaiknya menambah variabel moderasi yang lebih kuat pengaruhnya dalam memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.



DAFTAR PUSTAKA

- Achmad Sani Supriyanti dan Vivin Maharani. 2013. *Metodologi Penelitian Manajemen Sumber Daya Manusia*. Malang: UIN-Maliki Press.
- Alexandri, Moh. Benny. 2015. *Mutual Fund Performance: Stock Selection or Market Timing*. First International Conference on Economics and Banking (ICEB-15). Universitas Pandjajaran : Penerbit Atlantis Press. <https://www.researchgate.net/publication/299967606>
- Anggara, Aldias Wahyu, and Arief Yulianto. 2017. *Analisis Kinerja Reksadana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen*. *Managemen Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang. Vol1(2):ISSN 2252-6552. p. 120–28.
- Anggriani, Suci. 2016. *Analisis Stock selection skills Dan Expense ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham*. *Jurnal Ilmu Ekonomi Muawarman*. vol 1(1). <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/JIEM/issue/view/2>. p. 8–14.
- Berk, Jonathan B., and Jules H. van Binsbergen. 2015. *Measuring Skill in the Mutual Fund Industry*. *Journal of Financial Economics*. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/JIEM/issue/view/2>. p. 1–20.
- Bitomo, Habib, and Harjum Muharam. 2016. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Di Indonesia (Studi Empiris Pada Reksa Dana Konvensional Di Indonesia Periode 2012-2014)*. *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 5 Nomor 2 : ISSN 2337-3792. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>. p. 1–14.
- Cuthbertson, Keith, Dirk Nitzsche, and Niall O’Sullivan. 2008. *UK Mutual Fund Performance: Skill or Luck?*. *Journal of Empirical Finance* 15(4): 613–34.
- Dharmastuti Christiana Fara, and Bernadus Dwiprakasa. 2017. *Karakteristik Reksa Dana Dan Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia*. *Jurnal Manajemen*. Unika Atma Jaya Jakarta. Vol 13 Nomor 1, p. 94–116.
- Djarwanto PS. 2001. *Statistik Non Parametrik, Bagian I Edisi 3* : BPFE-UGM Yogyakarta, Cetakan Pertama.
- Ghozali, Imam. 2011. “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS.” *Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Ghozali, Imam. 2013. “Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS.” *Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Harjono, Timotius Hans, Cicilia Erna Susilawati, F X Agus Joko, and Waluyo Prabowo. 2017. *Biaya Operasional Reksadana Sebagai Intervening Pengaruh Karakteristik Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia*. *Kajian Ilmiah Mahasiswa Manajemen (KAMMA)*. Vol 6 No 2: ISSN 2303-1611. <http://journal.wima.ac.id/index.php/KAMMA/>
- Fadiah Hani S, Citra, and Indri. 2019. *Stock Selection Dan Market Timing Ability Reksa Dana Syariah Saham Di Indonesia*. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*. Vol. 1 No. 2 April 2019: ISSN Online 2623-2472.
- Kharisma, amanda widya, and felix wisnu Isdaryati. 2017. *Evaluasi Kemampuan Manajer Investasi Reksadana Saham Berdasarkan Market Timing Dan Stock selection skills*. Universitas Atmajaya Yogyakarta. *Modus* Vol 29(1) : ISSN

- 0852-1875. p. 37–50.
- Kurniasih, Augustina, and Leonardo David Yuliandy Johannes. 2017. *Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Kinerja Reksadana Campuran*. Jurnal Manajemen. Vol 19(1). p. 136-151.
- Marbun, Samuel Gerry. 2016. “Pengaruh Market Timing Ability Dan *Stock selection skills* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.”
- Mufida & Dewa. 2019. “*Pengaruh Market Timing, Stock Selection dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah*”. Jurnal e-Proceeding of Management. Vol 6 No 2 Agustus 2019. ISSN : 2355-9357.
- Medina, et al. 2020. "DETERMINAN KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH". Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan. Vol 7 No 5 Mei 2020. p . 940-954.
- Mohanti, Debaditya, and P. K. Priyan. 2018. “Style-Exposure Analysis of Large-Cap Equity Mutual Funds in India.” *IIMB Management Review* 30(3): 219–28.
- Mulyawan, Setia. 2017. “Kinerja Reksa Dana Syariah Dan Beberapa Faktor Yang Memengaruhinya: Studi Di Pasar Modal Indonesia 2010-2013.” *IJTIHAD Jurnal Wacana Hukum Islam dan Kemanusiaan* 16(2): 217.
- Putri, Cicilia Heny Mungkas, and A. Mulyo Haryanto. 2014. *Analisis Pengaruh Market Timing Ability , Stock selection skills , Expense ratio Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham*. Diponegoro Journal of Management. ISSN :2337-3792.
- Putri, C. H., & Haryanto, A. M. (2014). Analisis Pengaruh Market Timing, *Stock selection skills, Expense ratio* dan Tingkat Resiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. Diponegoro Journal of Management, 1-10.
- Rafika, Siti Zulva, and Nisful Laila. 2016. *Pengaruh Kinerja Manajer Investasi Terhadap Return Reksadana Saham Syariah Di Indonesia (Periode 2011-2015)*. Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan. Universitas Airlangga. Vol 4 Nomor 3 2017. p: 219–234.
- Sarjono, Haryadi dan Winda Julianita.(2011).SPSS vs LISREL.Jakarta.Selemba Empat.Shabani, Nazanin., Mahboobeh
- Satrio, Yusuf, and Mohammad Kholiq Mahfud. 2016. *Analisis Pengaruh Total Asset , Fund Age , Expense ratio Dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksadana Periode 2012-2014*. Diponegoro Journal Of Management. Vol 5 Nomor 2: ISSN 2337-3792. p.1–9.
- Soemitra, Andri. 2019. “Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah.” In *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*, , 167.
- Suharti, Tuti. 2015. *Portofolio Turnover Dan Net Asset Dengan Return Pasar Sebagai Variabel Moderating, Expense ratio, Cash Dan Subscription Fee Terhadap Kinerja Reksadana Periode Tahun 2009 - 2012*. Jurnal Bisnis Strategi. Vol 24 Nomor 1. p. 39–57.
- Tricahyadinata, Irsan. 2016. *Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Dan Jakarta Interbank Offered Rate (Jibor); Kinerja Reksadana Campuran*. Jurnal Ekonomi Keuangan dan Manajemen.Vol 12 Nomor 2 Tahun 2016.
- Yanti, INur Ida, and Nadia Asandimitra Haryono. 2017. *Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja*

- Reksadana Campuran Periode 2010-2014*. Jurnal Ilmu Manajemen (JIM). Vol 5 Nomor 4.
- Mustofa, F. S., & Kusumawardhani, A. (2016). Pengaruh Stock Selection Ability dan Market Timing Ability terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham Menggunakan Model Conditional dan Unconditional pada Periode 2009–2015. *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 746-755.
- Sabila, F. H. (2019). Stock Selection dan Market Timing Ability Reksa Dana Syariah Saham di Indonesia. *Journal of Economic, Public, and Accounting (JEPA)*, 1(2), 68-81.
- Sari, M. M., Mulyati, S., & Widarwati, E. (2019). Pengaruh Stock Selesction Skiil, Market Timing Ability, Turnover Ratio Dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah. *TSARWATICA (Islamic Economic, Accounting, and Management Journal)*, 1(01), 45-55.
- Adelia, M. R. (2020). Pengaruh *Stock selection skills*, Market Timing Ability Dan Fund Age Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah Di Indonesia Periode 2012-2018 (Doctoral dissertation, UNIVERSITAS AIRLANGGA).
- Merina, P. (2020). Pengaruh *Stock selection skills*, Market Timing Ability, Fund Age, dan Fund Size terhadap kinerja Reksa Dana Syariah Saham di Indonesia pada tahun 2015-2019 (Doctoral dissertation, UIN Sunan Ampel Surabaya).
- ATICKA, N. S. (2017). PENGARUH TURNOVER RATIO, CASH FLOW DAN *EXPENSE RATIO* TERHADAP KINERJA REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2011-2016 (Doctoral dissertation, Universitas Airlangga).
- FAADILAH, F. (2018). PENGARUH FUND SIZE, *EXPENSE RATIO* DAN TURNOVER RATIO TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM SYARIAH PERIODE 2014-2017 (Doctoral dissertation, Universitas Airlangga).
- RAHMAWULAN, M., (2018). PENGARUH *STOCK SELECTION SKILLS*, MARKET TIMING ABILITY DAN *EXPENSE RATIO* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2013-2016. (Doctoral dissertation, Universitas Jenderal Achmad Yani)
- Putri, K. A. (2017). Pengaruh market timing, ukuran reksa dana dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham syariah. *MBR (Management and Business Review)*, 1(2), 65-78.
- Tullaili, M., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Market Timing, Stock Selection, Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah (studi Kasus Pada Reksadana Saham Syariah Yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode Januari-desember 2018). *eProceedings of Management*, 6(2).