

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dewasa ini, perkembangan Reksa Dana Syariah kian meningkat dari tahun ke tahun. Hal ini dapat dilihat dari pertumbuhan positif jumlah investor Reksa Dana Syariah. Berdasarkan *Single Investor Identification* (SID), jumlah investor Reksa Dana Syariah pada tahun 2020 kurang lebih sebanyak 376 ribu investor, dibandingkan dengan tahun 2016 jumlah investor Reksa Dana Syariah hanya 50 ribu investor (Market Bisnis, 2020). Hal ini sejalan dengan target dari KNEKS yang ingin menjadikan Indonesia sebagai pusat halal dunia tahun 2024. Di mana diharapkan dapat unggul dalam berbagai sektor salah satunya adalah industri keuangan syariah (KNEKS, 2019).

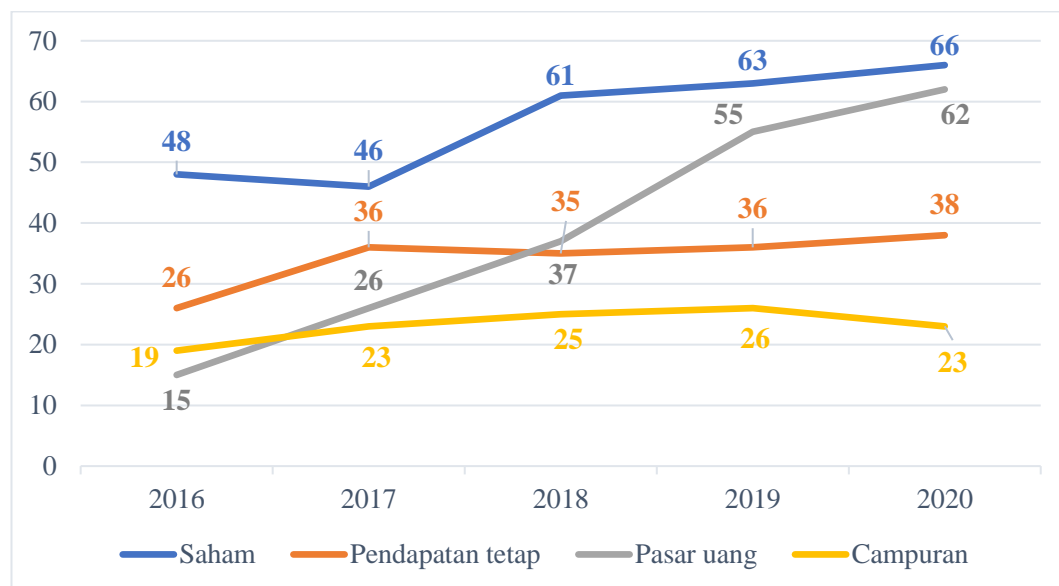
Namun, untuk mencapai target tersebut terdapat beberapa kendala yang dihadapi dalam pengembangan industri keuangan syariah salah satunya dalam Reksa Dana Syariah. Adapun kendala perkembangan Reksa Dana Syariah yaitu investor cenderung kurang memiliki informasi maupun pengetahuan mengenai Reksa Dana Syariah, keterbatasan modal, kurang memiliki keahlian cukup dalam menganalisis produk Reksa Dana Syariah mana yang akan dijadikan pilihan investasi, dan investor memiliki kesibukan pekerjaan masing-masing sehingga sulit dalam hal mengikuti perubahan harga yang fluktuatif (Kireina & Sampurno, 2016).

Di sisi lain, Reksa Dana Syariah menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No.20/ DSN-MUI/IX/2000 adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*Shahih al-maal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-maal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-maal* dengan pengguna investasi (Sahliyah, 2019). Reksa Dana Syariah memiliki perbedaan dengan Reksa Dana konvensional. Perbedaan tersebut terdapat pada produk dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip Syariah. Perbedaan selanjutnya, adanya mekanisme penyaringan (*screening*) pada portofolio yang tidak sesuai dengan prinsip syariah

dan pembersihan (*cleansing*) pada harta non-halal dalam proses manajemen portofolio.

Selain itu, Reksa Dana Syariah dikelompokkan menjadi beberapa jenis, salah satunya berdasarkan portofolio investasi adalah reksa dana pasar uang syariah, reksa dana pendapatan tetap syariah, reksa dana saham syariah, dan reksa dana campuran syariah (Huda & Nasution, 2014). Adapun perkembangan per jenis Reksa Dana Syariah dijelaskan dalam Grafik 1.1.

Grafik 1.1
Jumlah Reksa Dana Syariah Per Jenis



Sumber: (Otoritas Jasa Keuangan, 2020)

Lalu, bisa dilihat dari Grafik 1.1 menunjukkan bahwa jumlah Reksa Dana Syariah dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Di mana untuk reksa dana saham syariah terjadi penurunan jumlah Reksa Dana tahun 2017 yaitu sebesar 4%. Kemudian, tahun selanjutnya mengalami kenaikan dari tahun 2018 sampai tahun 2020. Kemudian, untuk reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana pasar uang syariah dari tahun 2016 sampai tahun 2020 mengalami peningkatan setiap tahunnya. Selanjutnya, reksa dana campuran syariah dari tahun 2016 sampai tahun 2019 mengalami peningkatan jumlah reksa dana, hanya pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 11%. Adanya peningkatan dari berbagai Reksa Dana Syariah per jenis ini menunjukkan bahwa Reksa Dana Syariah semakin diminati oleh investor. Kemudian, untuk perkembangan Reksa Dana Syariah di

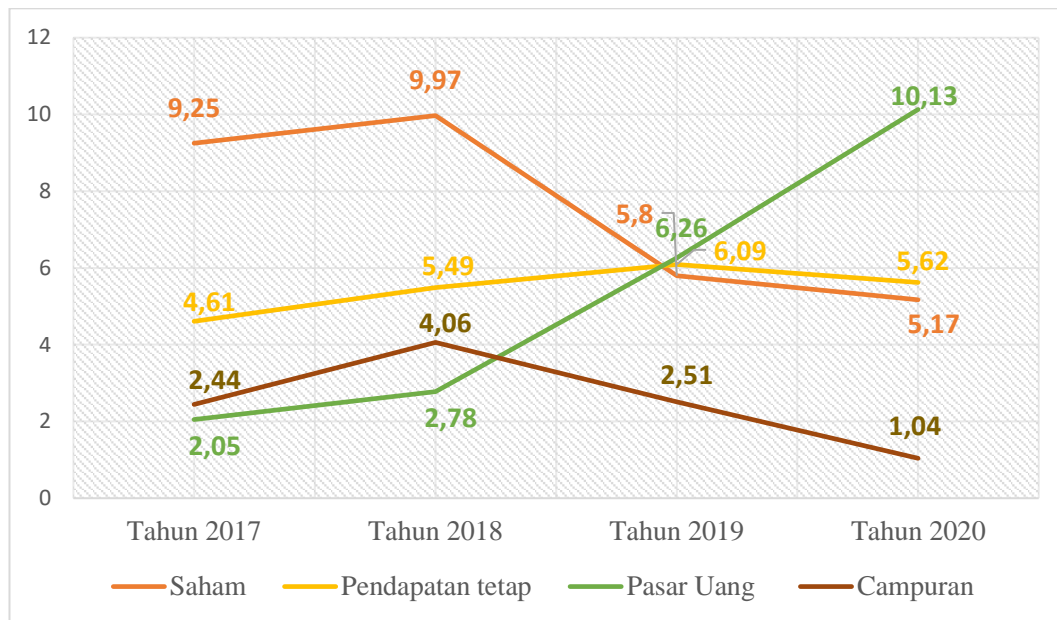
Setya Anissa, 2021

PENGARUH STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, INFLASI DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA PERIODE TAHUN 2018-2020

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Indonesia dapat dilihat juga dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) per jenis Reksa Dana dijelaskan dalam Grafik 1.2.

Grafik 1.2
Perkembangan Jumlah NAB per jenis Reksa Dana Syariah dalam Triliun Rupiah



Sumber: (Otoritas Jasa Keuangan, 2020)

Adapun Grafik 1.2 menunjukkan bahwa perkembangan jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada Reksa Dana Syariah mengalami fluktuasi. Dapat dilihat bahwa reksa dana saham syariah dari tahun 2017 sampai tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 8%, di mana pada tahun 2017 nilai NAB sebesar Rp 9,25 Triliun menjadi sebesar Rp 9,97 Triliun pada tahun 2018. Namun, pada tahun 2019 mengalami penurunan signifikan menjadi sebesar 76% yaitu nilai NAB sebesar Rp 5,8 Triliun. Kemudian, mengalami penurunan kembali pada tahun 2020 sebesar 11%, di mana nilai NAB sebesar 5,17 Triliun.

Adapun Reksa Dana pendapatan tetap berdasarkan Grafik 1.2 mengalami peningkatan dari tahun 2017 sampai tahun 2019. Di mana peningkatan terbesar yaitu pada tahun 2017 sebesar 148% dari tahun sebelumnya. Adapun pada tahun 2020 reksa dana pendapatan tetap syariah mengalami penurunan sebesar -8% yaitu nilai NAB tahun 2019 sebesar Rp 6,09 Triliun menjadi Rp 5,62 Triliun pada tahun 2020. Sedangkan, reksa dana pasar uang berdasarkan Grafik 1.2 dari tahun ke tahun mengalami *trend* yang positif. Di mana dari tahun 2017 nilai NAB

Setya Anissa, 2021

PENGARUH STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, INFLASI DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA PERIODE TAHUN 2018-2020

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

sebesar Rp 2,05 Triliun meningkat menjadi Rp 10,13 pada tahun 2020. Selanjutnya, Reksa Dana campuran syariah berdasarkan Grafik 1.2 mengalami peningkatan sebesar 66% dari tahun 2017 sampai tahun 2018. Namun, mengalami penurunan pada tahun 2019 sebesar 83% dan tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 59%.

Berdasarkan Grafik 1.2 dapat disimpulkan bahwa reksa dana saham syariah merupakan reksa dana dengan nilai NAB terbesar. Sedangkan, untuk nilai NAB terkecil yaitu reksa dana campuran syariah. Selanjutnya, pada tahun 2018 reksa dana saham syariah mengalami pertumbuhan NAB terkecil sebesar 8% dibandingkan dengan Reksa Dana Syariah lainnya. Kemudian, Reksa Dana Syariah yang mengalami penurunan dua tahun berturut-turut yaitu reksa dana saham syariah dan reksa dana campuran syariah. Selain itu, riset dari Bareksa menyebutkan bahwa hanya kinerja reksa dana saham syariah selama lima tahun berturut-turut mengalami minus sebesar 44%. Di mana kinerja reksa dana saham syariah minus 20,5% hingga akhir tahun 2020 (Bareksa.com, 2020).

Adanya pandemi Covid-19 yang terjadi saat ini, tidak terlalu berdampak buruk pada Reksa Dana Syariah, jika dibandingkan dengan Reksa Dana konvensional yang mengalami penurunan yang signifikan. Di akhir tahun 2020, terdapat tiga indeks yang mengalami penurunan kinerja akibat dampak covid-19 yaitu indeks reksa dana campuran konvensional sebesar -1,15%, indeks reksa dana saham sebesar -8,21% maupun indeks reksa dana saham syariah sebesar -8,61% dan indeks reksa dana pasar uang sebesar -0,38% (Kontan.co.id, 2020). Dari ketiga indeks tersebut yang mengalami penurunan akibat dampak Covid-19 di dalam Reksa Dana Syariah hanya reksa dana saham syariah.

Adanya penurunan kinerja reksa dana saham syariah yang terjadi terus menerus akan menyebabkan investor mengalihkan investasinya pada instrumen *safe haven* (Kontan.co.id, 2021). Instrumen *safe haven* merupakan investasi yang diharapkan dapat dipertahankan atau meningkat nilainya saat pasar bergejolak. Instrumen *safe haven* adalah emas, obligasi pemerintah dan mata uang (CNBC, 2020). Setelah itu, ketika adanya pengalihan investasi kepada instrumen lain menyebabkan investor akan mengambil langkah *cut loss* yaitu menjual Reksa Dana saham dibawah harga modal (Bareksa, 2019). Ketika para investor menjual

kembali Reksa Dana saham secara bersamaan akan menyebabkan harga saham turun dan pada akhirnya pasar saham akan mengalami keterpurukan (Oke Finance, 2019). Oleh karena itu, penulis ingin melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja Reksa Dana saham syariah di Indonesia. Di mana faktor-faktor ini juga dapat dijadikan investor untuk memilih produk reksa dana saham syariah dengan kinerja yang baik yang dapat dijadikan sebagai pilihan investasinya.

Dilihat dari permasalahan penelitian di atas, teori portofolio merupakan teori yang cocok mengenai penelitian ini. Di mana teori portofolio merupakan teori yang menjelaskan mengenai tingkat pengembalian dan risiko mengenai suatu investasi (Fauziah, 2017). Teori portofolio ini pertama kali dikembangkan oleh Markowitz pada tahun 1952. Markowitz menyebutkan bahwa risiko dan *return* memiliki hubungan yang erat, di mana risiko ini dapat diminimalisir melalui diversifikasi portofolio investasi (Zulfikar, 2016).

Teori portofolio dari Markowitz ini menjadi dasar adanya pengembangan konsep mengenai pengukuran kinerja portofolio dengan tujuan untuk mengukur suatu portofolio yang lebih baik seperti kinerja reksa dana. Di mana kinerja reksa dana tidak hanya mempertimbangkan risiko dan *return* namun juga dapat dilihat dari kemampuan manajer investasi. Kemampuan manajer investasi dapat dilihat dari *stock selection skill* dan *market timing ability* (Dunis, Middleton, Karathanasopoulos, & Theofilatos, 2016). Model pertama yang mengembangkan kemampuan manajer investasi ini adalah Treynor dan Mazuy pada tahun 1966. Model kedua yaitu model *Fama Net selectivity* dikembangkan lagi oleh Fama pada tahun 1972 untuk mengukur *stock selection skill* (Baker, Filbeck, & Kiyamaz, 2016). Namun, model Treynor-Mazuy *Unconditional* ini memiliki kelemahan yaitu tidak mempertimbangkan faktor-faktor risiko sistematis selain dari faktor pasar (Paramita V. S., 2015).

Adanya pertimbangan faktor-faktor sistematis selain dari faktor risiko pasar, akan meminimalisir risiko yang terjadi dalam perubahan pasar yang dinamis. (Paramita, Sembiring, & Safitri, 2018). Hal ini yang menimbulkan adanya pengembangan model baru yaitu *Conditional Performance Evaluation* (CPE)

yang dikembangkan oleh Ferson tahun 1996 Di mana faktor-faktor yang di tambahkan dalam model ini adalah faktor makro ekonomi yang berasal dari lingkungan eksternal yaitu seperti Inflasi, suku bunga, kurs, indeks harga saham di pasar modal dan lain-lain (Paramita, Priamiana, & Sudarsono , 2016).

Berdasarkan teori di atas maka penulis menggunakan empat variabel independen yaitu dua faktor internal dan dua faktor eksternal. Faktor internal ditinjau dari sisi kemampuan manajer investasi. Di mana kemampuan manajer investasi sangat penting dalam pengelolaan portofolio Reksa Dana saham syariah, berhasil tidaknya portofolio investasi yang dibuat oleh manajer investasi menjadi tanggung jawab manajer investasi. Manajer investasi dalam Reksa Dana saham syariah tidak hanya dituntut mengenai pengelolaannya, namun juga dibatasi dengan berbagai regulasi dalam fatwa MUI (Anita, 2019). Setiap manajer investasi memiliki kinerja berbeda-beda dalam mengelola portofolio investasinya, sehingga para investor harus bersikap selektif dalam memilih Reksa Dana Syariah.

Dalam menghasilkan kinerja reksa dana saham syariah yang baik, diperlukan manajer investasi yang profesional, memiliki keterampilan dan pengetahuan dalam mengelola efek sehingga menghasilkan *return* yang positif bagi para investor. Di Indonesia para manajer investasi Reksa Dana Syariah masih kurang memiliki kemampuan dalam hal *market timing* dan *stock selection* dalam hal mengelola portofolio investasi (Rahayu, 2017). Dalam mengukur *stock selection skill* penulis menggunakan model *Fama Net selectivity* yang dikembangkan oleh Fama dan *market timing Ability* penulis menggunakan model Treynor-Mazuy yaitu model regresi yang dikembangkan oleh Treynor dan Mazuy (Ibrahim & Harisson, 2018).

Stock selection skill adalah suatu kemampuan manajer investasi dalam memilih aset yang akan dibentuk dalam suatu portofolio yang diprediksi akan memberikan *return* yang diharapkan di masa yang akan datang. Adapun menurut penelitian yang dilakukan oleh Sari, dkk (2019) menyebutkan bahwa *stock selection skill* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja Reksa Dana Syariah. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kireina & Sampurno (2016) menyebutkan bahwa *stock selection skill* dengan menggunakan metode

Setya Anissa, 2021

PENGARUH STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, INFLASI DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA PERIODE TAHUN 2018-2020

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Treynor-Mazuy dan Henriksson-Merton berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham. Sejalan, dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri & Haryanto (2015) menyebutkan bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anita (2019) dan Rachmah & Juniar (2018) menunjukkan bahwa *stock selection skill* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham.

Adapun *market timing Ability* adalah suatu kemampuan manajer investasi dalam mengambil kebijakan untuk membeli ataupun menjual sekuritas yang kemudian dapat dibentuk dalam portofolio aset pada saat yang tepat (Baker, Filbeck, & Kiyamaz, 2016). Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Sabila (2019); Ahmad & Samajpati (2015) dan Amalia & Sihombing (2016) menyebutkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Syariah. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Uun (2015) Mustofa (2016) dan menyebutkan bahwa *market timing Ability* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham syariah di Indonesia.

Kemudian, untuk faktor eksternal ditinjau dari makro ekonomi yaitu inflasi dan indeks harga saham syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Inflasi adalah adanya proses kenaikan harga yang terus-menerus selama periode tertentu (Mankiw, 2012). Adanya inflasi yang tinggi secara relatif akan memberikan sinyal yang negatif terhadap investor di pasar modal (Tendelin, 2017). Hal ini berarti jika inflasi mengalami kenaikan maka tingkat *return* yang diterima oleh investor akan menurun (Wiradyasa, 2016). Adapun penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan E (2019); Maulana A (2015) dan Prihatini (2017) menunjukkan inflasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Syariah. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachman & Mawardi (2015); Nurwulandari (2020) menyebutkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia

Selanjutnya, *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks yang terdiri dari 30 saham pilihan yang telah dipilih sesuai dengan syarat-syarat kriteria investasi menurut Islam (IDX, 2021). Adapun penelitian yang dilakukan oleh Chairani

Setya Anissa, 2021

PENGARUH STOCK SELECTION SKILL, MARKET TIMING ABILITY, INFLASI DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA PERIODE TAHUN 2018-2020

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

(2020); P. Novianty, Hidayat, & Nurdin (2016) dan Gumilang & Herlambang (2017) menyebutkan bahwa *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nandari (2017) dan Utami & Dharmastuti (2015) menyebutkan bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Syariah.

Kinerja Reksa Dana Saham Syariah ditinjau dari Nilai Aktiva Bersih (NAB). NAB digambarkan sebagai besaran total dana yang dikelola oleh Reksa Dana. Dalam menghitung kinerja Reksa Dana penulis menggunakan metode Sharpe. Metode Sharpe adalah perbandingan *excess return* dengan total risiko portofolio suatu Reksa Dana. Di mana *excess return* ini merupakan selisih antara *return* portofolio dikurangi dengan dengan *return risk free* (Putra & Fauzie, 2013).

Penelitian mengenai faktor internal dan eksternal mengenai kinerja Reksa Dana saham syariah masih sedikit. Adapun *novelty* dari penelitian ini dengan penelitian lain yaitu pengukuran variabel *stock selection skill* pada penelitian ini menggunakan model *Fama Net selectivity*. Dengan demikian, berdasarkan latar belakang di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **”Pengaruh *Stock selection skill*, *Market timing ability*, Inflasi dan *Jakarta Islamic Index* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia Periode Tahun 2018-2020”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat disimpulkan identifikasi masalah penelitian ini sebagai berikut:

1. Masih terdapat banyak kendala mengenai perkembangan Reksa Dana Syariah seperti kendala dari segi investor adalah cenderung masih kurang memiliki informasi, pengetahuan, keahlian bahkan adanya keterbatasan modal (Kireina & Sampurno, 2016).
2. Perkembangan jumlah Reksa Dana per jenis mengalami fluktuasi. Di mana dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 rata-rata Reksa Dana Syariah mengalami kenaikan positif. Namun, hanya Reksa Dana saham syariah

mengalami penurunan sebesar 4% pada tahun 2017 (Otoritas Jasa Keuangan, 2020).

3. Dari sisi NAB pada tahun 2016 sampai dengan 2020 Reksa Dana saham syariah mengalami penurunan dua tahun berturut-turut yaitu tahun 2019 sebesar 76% dan tahun 2020 sebesar 11% (Otoritas Jasa Keuangan, 2020).
4. Pada tahun 2018 pertumbuhan NAB paling kecil yaitu Reksa Dana saham syariah dibandingkan Reksa Dana Syariah lainnya, di mana hanya naik sebesar 8% (Otoritas Jasa Keuangan, 2020).
5. Riset dari Bareksa menunjukkan bahwa hanya kinerja Reksa Dana saham syariah selama lima tahun berturut-turut mengalami penurunan sebesar 44% (Bareksa.com, 2020).
6. Adanya pandemi covid-19 mempengaruhi penurunan kinerja dari tiga indeks kinerja Reksa Dana per jenis. Di mana dalam Reksa Dana Syariah hanya Reksa Dana saham syariah mengalami penurunan sebesar 8,61% (Kontan.co.id, 2020).
7. Manajer investasi Reksa Dana di Indonesia masih dinilai kurang memiliki kemampuan dalam hal *market timing* dan *stock selection* dalam hal mengelola portofolio investasi (Rahayu, 2017).
8. Adanya inflasi yang tinggi secara relatif akan memberikan sinyal yang negatif terhadap investor di pasar modal (Tendelin, 2017).

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pertanyaan penelitian yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran aktual tingkat *stock selection skill*, tingkat *market timing ability*, tingkat inflasi dan tingkat *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap kinerja Reksa Dana saham Syariah di Indonesia periode tahun 2018-2020?
2. Apakah tingkat *stock selection skill* berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana saham syariah di Indonesia periode tahun 2018-2020?

3. Apakah tingkat *market timing Ability* berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana saham syariah di Indonesia periode tahun 2018-2020?
4. Apakah tingkat inflasi Reksa Dana berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana saham syariah di Indonesia periode tahun 2018-2020?
5. Apakah tingkat *Jakarta Islamic Index (JII)* berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana saham syariah di Indonesia periode tahun 2018-2020?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji Teori Portofolio dengan menganalisis pengaruh tingkat *stock selection skill* terhadap kinerja Reksa Dana saham syariah, tingkat *market timing Ability* terhadap kinerja Reksa Dana saham syariah, tingkat inflasi terhadap kinerja Reksa Dana saham syariah dan tingkat *Jakarta Islamic Index* terhadap kinerja Reksa Dana saham di Indonesia Periode Tahun 2018-2020.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam perkembangan ilmu ekonomi dan keuangan Islam terutama yang berkaitan dengan pasar modal syariah yaitu Reksa Dana saham syariah. Kemudian, diharapkan dapat dijadikan rujukan lebih lanjut oleh peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji lebih dalam mengenai Reksa Dana saham syariah.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan evaluasi kinerja manajer investasi mengenai portofolio efek yang dikelola perusahaan manajer investasi, serta memberikan informasi mengenai faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi kinerja Reksa Dana saham syariah. Serta dapat dijadikan acuan bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi pada Reksa Dana saham syariah.