

Determinan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta

Determinants of the Performance of Sharia Stock Mutual Funds on the Jakarta Stock Exchange

**Nur Fatimah¹,
Isnaeni Rokhayati²,
Harsuti³.**

^{1,2,3}Program Studi

Manajemen, Fakultas
Ekonomika Dan Bisnis,
Universitas Wijayakusuma
Purwokerto, Indonesia.

Surel Korespondensi:
Isnaeni_akbar@yahoo.co.id

Abstrak

Riset ini memiliki tujuan menganalisis *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund age*, tingkat risiko dan inflasi pada kinerja reksa dana saham syariah. Teknik pengambilan sampel pada riset ini yaitu *purposive sampling*, dan diperoleh sampel penelitian 28 produk reksa dana saham syariah. Alat analisis yang digunakan berupa analisis regresi data panel dengan bantuan *software Eviews-13*. Hasil analisis menunjukkan variabel *stock selection skill* dan *market timing ability* memiliki pengaruh positif signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah. Selanjutnya *fund age*, tingkat risiko, dan inflasi tidak memiliki pengaruh pada kinerja reksa dana saham syariah. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor dalam berinvestasi perlu memperhatikan variabel yang memengaruhi kinerja reksa dana saham syariah dan memahami tujuan serta risikonya untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik.

Kata kunci: *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund age*, tingkat risiko, inflasi

Abstract

This research aims to analyze stock selection skill, market timing ability, fund age, risk level and inflation on the performance of sharia stock mutual funds. The sampling technique in this research is purposive sampling, and a research sample of 28 sharia stock mutual fund products is obtained. The analysis tool used is panel data regression analysis with the help of Eviews-13 software. The results of the analysis show that the variables stock selection skill and market timing ability have a significant positive effect on the performance of sharia stock mutual funds. Furthermore, fund age, risk level, and inflation do not have an effect on the performance of sharia stock mutual funds. The implications of this study indicate that investors in investing need to pay attention to the variables that affect the performance of sharia stock mutual funds and understand their objectives and risks to make better investment decisions.

Keywords: *stock selection skill*, *market timing ability*, *fund age*, risk level and inflation.

PENDAHULUAN

Dekade saat ini baik Individu maupun masyarakat dapat dengan mudah mengelola aset atau dana yang dimiliki akibat pesatnya perkembangan teknologi. Perubahan teknologi mengakibatkan masyarakat dapat mengakses berbagai layanan investasi secara digital yang dapat memudahkan dalam berinvestasi. Investasi merupakan suatu kegiatan yang dilakukan dengan tujuan untuk mengembangkan dana atau aset supaya mendapatkan keuntungan di masa depan (Adnyana, 2020). Aktivitas investasi yang paling umum dilakukan oleh individu atau investor yaitu menginvestasikan dananya pada aset nyata bentuk seperti emas, properti, tanah bangunan ataupun aset keuangan seperti obligasi, deposito, dan saham (Handini & Astawinetu, 2020).

Pasar modal dapat menjadi alternatif pilihan oleh investor untuk berinvestasi. Investor tidak selalu memiliki pengalaman, waktu, serta modal yang besar untuk berinvestasi (Bitomo & Muharam, 2018). Pemmasalahan tersebut dapat diatasi dengan pilihan investasi seperti reksa dana, reksa dana bisa menjadi alternatif pilihan (Devi & Sudirman, 2021). Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa reksa dana merupakan sarana tepat yang digunakan dalam menampung dana yang berasal investor atau masyarakat yang memiliki dana yang dapat diinvestasikan ke bentuk portofolio oleh para manajer investasi.

Prinsip berinvestasi dalam reksa dana yaitu diversifikasi investasi, yaitu mengedarkan aset ke dalam beberapa instrumen investasi yang dijual di pasar modal dengan tujuan untuk memperkecil kemungkinan risiko yang akan muncul (Devi & Sudirman, 2021). Sehingga pada instrumen investasi mengalami masalah kerugian, untuk hal itu bisa diminimumkan dengan keuntungan pada aset yang lainnya. Kondisi ini sesuai dengan teori yang dikemukakan Markowitz (1952) dimana dalam berinvestasi sebaiknya investor tidak menempatkan dananya hanya pada satu wadah, hal tersebut dilakukan untuk mengurangi risiko dalam berinvestasi.

Kinerja reksa dana dapat diartikan sebagai proses mengidentifikasi portofolio yang sudah dibentuk, apakah memberikan return yang tinggi atau return tersebut sepadan dengan tingkat risiko yang ditanggung investor (Tandelilin, 2017). Oleh karena itu, kinerja reksa dana penting untuk dilakukan karena dapat menjadi pertimbangan investor dalam memberi keputusan investasi (Fitriani et al., 2022). Tujuan berinvestasi pada reksa dana yakni untuk memperoleh return atau keuntungan yang besar. Hasil return pada reksa dana dapat dilihat dari NAB atau Nilai Aktiva Bersih yang dibagi dengan Unit Penyerta. Menurut Agussalim et al. (2017) Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah kriteria yang dipakai untuk melihat kinerja suatu reksa dana.

Menurut Sari et al. (2019), kinerja reksa dana dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu, *stock selection skill*, *market timing ability*, *turnover ratio*, dan *cash flow*. Menurut Hermawan & Wiagustini (2016) faktor-faktor yang memengaruhi kinerja reksa dana yaitu inflasi, suku bunga, ukuran reksa dana dan umur reksa dana. Menurut Hariyati & Efendi (2022) kinerja reksa dana dipengaruhi beberapa faktor seperti kebijakan alokasi aset, pemilihan saham, dan tingkat risiko.

Salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja reksa dana yakni *stock selection skill* (Sari et al., 2019). *Stock selection skill* atau kemampuan pemilihan saham yaitu keahlian seorang manajer investasi dalam ketepatan memilih sekuritas untuk ditambahkan ke penanaman modal dalam portofolio dan diperkirakan memiliki keanikan tingkat *return* (Setiawan & Kanila, 2019). Dalam risetnya Devi & Sudirman (2021), Fitriani et al. (2022), serta Aziz & Sadaruddin (2023) membuktikan dimana tingkat *stock selection skill* memiliki pengaruh positif pada kinerja reksa

dana saham. Berbeda dengan riset dari Santoso & Kaluge (2022) yang membuktikan bahwa *Stock selection skill* memengaruhi kinerja reksa dana secara negatif dan signifikan.

Selain *stock selection skill*, kinerja reksa dana juga dapat dipengaruhi variabel *market timing ability* (Sari *et al.*, 2019). *Market timing ability* menurut (Devi & Sudirman, 2021) menerangkan bahwa manajer investasi dapat memprediksi adanya ketepatan waktu untuk menjual atau membeli aset dalam bentuk investasi portofolio yang dapat mengantisipasi adanya perubahan tingkat harga pasar yang dapat menghasilkan kinerja reksa dana saham yang tinggi. Hasil riset dari Devi & Sudirman (2021), serta Alim *et al.* (2021) membuktikan variabel *market timing ability* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana. Tetapi Asmoro & Syaichu (2022) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *market timing ability* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah.

Faktor yang dapat memengaruhi kinerja reksa dana menurut Hermawan & Wiagustini, (2016) yaitu *fund age*. *Fund age* yaitu angka untuk menyatakan usia suatu reksa dana dengan mulai diperhitungkan sejak reksa dana dijual belikan (Asriwahyuni, 2017). Fitriani *et al.* (2022), serta Hermawan & Wiagustini (2016) dalam risetnya membuktikan tingkat *fund age* mempunyai pengaruh yang positif signifikan pada kinerja reksa dana.

Hasil penelitian dari Santoso & Kaluge (2022), serta Asmoro & Syaichu (2022), menunjukkan bahwa *fund age* mempunyai pengaruh negatif signifikan pada kinerja reksa dana.

Kinerja reksa dana juga dapat dipengaruhi adanya faktor tingkat risiko (Hariyati & Efendi, 2022). Mengadopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Hariyati & Efendi (2022) tingkat risiko didefinisikan sebagai suatu kemungkinan adanya tingkat return aktual yang tidak sesuai harapan dengan adanya beberapa faktor memengaruhinya. Penelitian yang dilakukan oleh Asmoro & Syaichu (2022) membuktikan bahwa tingkat risiko berpengaruh positif tidak signifikan. Hariyati & Efendi (2022) dalam penelitiannya juga membuktikan dimana tingkat risiko tidak memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Sedangkan Ronif *et al.* (2022) membuktikan adanya tingkat risiko yang memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan pada pencapaian kinerja reksa dana saham.

Faktor lain yang dapat berpengaruh pada kinerja reksa dana yaitu inflasi (Hermawan & Wiagustini, 2016). Inflasi yaitu adanya derajat naiknya harga barang maupun jasa yang terjadi terus menerus dan memengaruhi harga (Setiawan & Kanila, 2019). Naiknya tingkat harga yang terus menerus menyebabkan penurunan nilai uang yang akhirnya mampu memengaruhi perkembangan investasi pada portofolio. Riset dari Setiawan & Kanila (2019) membuktikan adanya tingkat inflasi memiliki pengaruh positif pada kinerja reksa dana saham. Hal ini berbeda dengan riset Hermawan & Wiagustini (2016) yang membuktikan adanya tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana.

Berdasarkan dasar operasionalnya, reksa dana dikelompokkan dua jenis, yaitu reksa dana konvensional dan reksa dana syariah (Asmoro & Syaichu, 2022). Berdasarkan dari fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 Bab 1 pasal 1, reksa dana syariah adalah reksa dana yang melakukan operasionalnya sesuai dengan prinsip dan ketentuan syariah Islam. Yaitu pada bentuk akad diantara pada pemodal yang memiliki dana dengan para manajer investasi yang mewakilinya, ataupun antara para manajer investasi pada posisi yang mewakili dengan pelaku investasi. Dalam pengelolaan dana dan manajemen portofolio, reksa dana syariah dapat dilakukan dengan proses penyaringan serta pembersihan terhadap hal-hal yang tidak halal. Pada proses penyaringan jenis saham syariah dilaksanakan dengan indeks berbasis syariah yang

disebut Jakarta Islamic Indeks (JII) sehingga memudahkan investor untuk menilai kinerja reksa dana berbasis syariah (Lakaud & Megawati, 2020). Hal tersebut berbeda dengan reksa dana konvensional yang dianggap tidak sesuai dengan syariah islam. Reksa dana konvensional maupun reksa dana syariah di Indonesia terus berkembang dengan pesat tiap tahun meskipun kedua reksa dana tersebut memiliki adanya perbedaan sangat jauh. Adanya Perkembangan kinerja reksa dana dapat diketahui melalui Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap tahun.

Penelitian ini memiliki kebaruan yaitu adanya penerapan model Treynor-Mazui (Setiawan & Kanila, 2019) untuk dapat menghitung 2 (dua) variabel independen dalam penelitian secara bersama-sama yaitu menghitung *Stock Selection Skill* dan variabel *market timing ability*. Dengan model Treynor-Mazui secara langsung dapat menentukan besarnya nilai variabel *stock selection skill* serta *market timing ability* pada satu kali perhitungan, sehingga memudahkan peneliti untuk mendapatkan nilai hasil dari variabel tersebut.

Berdasarkan pengamatan adanya kondisi penurunan nilai aktiva bersih yang diindikasikan terdapat masalah pada kinerja reksa dana dan research gap yang diperoleh dari penelitian yang lalu bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian terkait dengan faktor yang dapat berpengaruh pada kinerja reksa dana saham syariah, sehingga perlu dilakukan penelitian kembali tentang adanya faktor yang mampu mempengaruhi adanya kinerja reksa dana saham syariah.

TINJAUAN PUSTAKA

Keputusan Investasi menjelaskan bahwa komitmen terhadap ketersediaan dana dan atau lainnya kemudian dilaksanakan saat ini dan memiliki tujuan menghasilkan keuntungan yang berlipat ganda pada masa depan (Tandelilin, 2017). Dalam teori investasi, seorang investor akan melakukan kegiatan investasi dengan harapan agar mendapatkan tingkat pengembalian yang menguntungkan atas risiko ketidakpastian yang terkait dengan investasi tersebut (Rokhayati, 2023).

Teori portofolio investasi modern, menyatakan bahwa tingkat risiko yang tinggi dalam portofolio, maka kinerjanya juga akan semakin tinggi (Markowitz, 1952). Hal tersebut berarti semakin tinggi risiko portofolio maka dapat memperoleh keuntungan atau return yang optimal, yang menyebabkan peningkatan kinerja. Konsep teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz (1952) yaitu untuk mengurangi risiko dalam berinvestasi sebaiknya investor tidak menempatkan dananya hanya pada satu wadah, atau bisa disebut dengan diversifikasi portofolio. Dalam diversifikasi portofolio, Markowitz berpesan agar tidak menempatkan semua telur dalam wadah yang sama, karena apabila wadah tersebut kemudian jatuh selanjutnya maka semua telur di dalam wadah itu bisa pecah (Rokhayati, 2022;2023;2024). Hal tersebut bermakna bahwa dalam berinvestasi baiknya menanamkan modal pada beberapa aset, jangan hanya tertumpu pada satu aset, karena diversifikasi portofolio dapat menurunkan risiko portofolio (Handini & Astawinetu 2022).

Teori sinyal atau *signalling theory* menitik beratkan pada informasi dan data yang dapat diberikan oleh perusahaan pada kebijakan keputusan investasi untuk semua pihak eksternal perusahaan (Hartono, 2013). Dalam teori ini menerangkan bahwa manajer perusahaan dapat memberikan sinyal pada pihak eksternal (kreditor, investor dan pemakai informasi lainnya) untuk meminimalkan terjadinya asimetri informasi. Teori sinyal menggambarkan bahwa perusahaan akan memberikan informasi kepada investor mengenai pertumbuhan saham yang

tertuang dalam Nilai Aktiva Bersih atau NAB yang merupakan sinyal positif bagi para investor (Rokhayati, 2020; 2021). Perusahaan juga memberikan sinyal kepada investor mengenai informasi laporan keuangan, yang kemudian akan menjadi pertimbangan dalam investasi tersebut.

Market timing theory menjelaskan mengenai upaya perusahaan dalam menentukan waktu untuk memasuki pasar (Baker & Wugler, 2002). Dalam teori ini, jika kondisi atau nilai pasar tinggi maka perusahaan akan menerbitkan saham baru sebagai ganti utang, dan akan membelinya kembali (*repurchase stock*) apabila nilai pasar rendah maka akan menerbitkan utang.

Kinerja reksa dana dapat diartikan sebagai proses mengidentifikasi portofolio yang sudah dibentuk, apakah memberikan return yang tinggi atau return tersebut sepadan dengan tingkat risiko yang ditanggung investor (Tandelilin, 2017). Pengukuran kinerja reksa dana dapat disebut sebagai *evaluation of portfolio performance* (Rudiyanto, 2019). Dengan adanya evaluasi terhadap kinerja reksa dana, tentunya dapat memudahkan investor dalam memilih reksa dana yang bagus sebagai sarana tepat berinvestasi.

Stock selection skill atau ketrampilan pemilihan saham yaitu keahlian manajer investasi dapat menentukan pilihan reksa dana tepat dan kemudian dapat dimasukkan ke pada portofolio agar menghasilkan return yang baik (Setiawan & Kanila, 2019). Kemampuan ini dianggap penting dan dapat berdampak besar pada kinerja reksa dana. Hal ini terjadi dikarenakan setiap aktivitas manajer investasi pada saat memilih saham akan menentukan kinerja kedepannya. Kinerja tersebut akan semakin meningkat seiring dengan kemampuan manajer investasi dalam melakukan seleksi saham (Pekerti & Mawardi, 2022). Teori Markowitz (1952) yang menyatakan bahwa pengembalian tertinggi bisa dicapai dengan membentuk portofolio sesuai dengan tingkat risiko yang dihadapi atau dengan tingkat pengembalian tertentu pada terjadinya tingkat risiko kecil (Devi & Sudirman, 2021). Dengan demikian, para manajer investasi menentukan pilihan investasi portofolio yang dapat menghasilkan keuntungan sesuai yang diharapkan oleh investor dengan tingkat risiko kecil. Teori yang mendasari pada penentuan hipotesis ini antara lain teori portofolio, teori sinyal, dan teori risiko markowitz. Hal tersebut sesuai dengan riset dari Devi & Sudirman (2021), Fitriani et al., (2022), Azis & Sadaruddin (2023), Alim et al. (2021), Hariyati & Efendi, (2022), Setiawan & Wati (2019), Basya & Utami (2021) serta Pekerti & Mawardi, (2022) yang membuktikan adanya tingkat *stock selection skill* mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana. Namun, dalam riset dari Santoso & Kaluge (2022) membuktikan bahwa *stock selection skill* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah.

H1: *Stock selection skill* memiliki pengaruh positif signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah

Market timing ability dapat diartikan sebagai ketrampilan manajer investasi dalam menyesuaikan portofolio serta strategi untuk menjual dan membeli aset untuk mengantisipasi perubahan maupun pergeseran harga pasar secara general (Setiawan & kanila, 2019). Menurut Devi & Sudirman (2021) manajer investasi yang mampu memprediksi waktu tepat dalam proses menjual ataupun dalam proses pembelian aset pada portofolio untuk mengantisipasi perubahan harga pasar yang nantinya dapat menghasilkan kinerja reksa dana yang tinggi. Yang medasari pada penentuan hipotesis dua ini antara lain teori portofolio, teori sinyal dan teori *market timing ability*. Dengan meningkatnya kemampuan para manajer investas

pada saat memprediksi pasar, sehingga dapat mengantisipasi risiko dan dapat meningkatkan imbal hasil yang lebih baik (Devi & Sudirman, 2022). Dalam risetnya, Santoso & Kaluge (2022), Fitriani *et al.*, (2022), Adhi & Ryandono (2022) serta Devi & Sudirman (2021) membuktikan bahwa market timing ability memiliki tingkat pengaruh yang positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham. Hal ini berbeda dengan riset Asmoro & Syaicu (2022) yang membuktikan bahwa market timing ability berpengaruh positif signifikan.

H2: *Market timing ability* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah.

Fund age atau umur reksa dana dapat diartikan sebagai lamanya suatu reksa dana tersebut mulai dijual belikan di pasar (Asmoro & Syaicu, 2022). Menurut Fitriani *et al.* (2022) usia reksa dana yang lebih tua akan memiliki banyak pengalaman dibanding dengan adanya reksa dana yang lebih muda, selanjutnya memungkinkan untuk memahami adanya celah dalam melakukan investasi serta dapat meningkatkan kinerjanya. Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni & Purwanto (2023), Fitriani *et al.* (2022), serta Bitomo & Muharam (2016), membuktikan adanya tingkat *fund age* berpengaruh positif signifikan pada kinerja reksa dana saham. Teori yang mendasari pada penentuan hipotesis tiga ini antara lain teori sinyal, teori portofolio, dan teori fundamental. Hasil penelitian tersebut serupa dengan temuan serta Hermawa & Wiagustini (2016) yang membuktikan terdapat hubungan positif serta signifikan antara mutual *fund age* pada kinerja reksa dana. Namun, dalam penelitian Asmoro & Syaichu (2022), serta Farid & Wahba (2022) membuktikan bahwa *fund age* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana.

H3: *Fund age* memiliki pengaruh positif signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah

Risiko ialah besarnya variabilitas pendapatan atau *return* dari suatu aset yang kemungkinan besar *return* yang diperoleh berbeda dengan yang diharapkan (Tandelilin, 2017). Jika variabilitas tingkat *return* yang berasal dari adanya tingkat aset yang besar, maka akan makin besar pula kemungkinan tingkat *return* akan berbeda dari hasil yang diharapkan. Hal ini sesuai adanya penjelasan teori Markowitz (1952), dimana makin tinggi peningkatan risiko dalam portofolio, maka kinerja portofolio juga akan semakin tinggi. Manajer investasi yang berani mengambil risiko tinggi, sehingga akan menghasilkan tingkat *return* yang juga besar. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Anggriani & Husna (2019), serta Yudhistira & Putra (2020) yang membuktikan bahwa tingkat risiko yang memiliki tingkat pengaruh secara positif signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah. Asmoro & Syaicu (2022) juga membuktikan bahwa tingkat risiko memiliki pengaruh positif tidak signifikan pada kinerja reksa dana. Namun riset dari Putri (2017) serta Basya & Utami (2021) membuktikan bahwa tingkat risiko memiliki pengaruh positif signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah.

H4: Tingkat risiko memiliki pengaruh positif signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah

Inflasi ialah derajat kenaikan tingkat harga barang maupun jasa yang terus menerus terjadi dan memengaruhi harga (Setiawan & Kanila, 2019). Kenaikan tingkat harga yang terjadi terus menerus dapat menyebabkan penurunan tingkat nilai mata uang, selanjutnya dapat memengaruhi perkembangan investasi pada portofolio. Hal tersebut memengaruhi *return* perusahaan serta harga reksa dana mengalami penurunan, dan berdampak pada kinerja reksa dana (Saputri & Yudiantoro, 2022). Hasil riset dari Alim *et al.* (2021) membuktikan bahwa tingkat

inflasi tidak memiliki pengaruh secara signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah. Hermawan & Wiagustini (2016) dalam risetnya menjelaskan bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Berbeda dari hasil penelitian yang Christiandi & Colline (2022) yang membuktikan adanya tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana. Sedangkan penelitian dari Hermawan & Wiagustini (2016) membuktikan adanya tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan pada kinerja reksa dana.

H5: Inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah

METODE

Pada riset ini melalukan penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data bersifat sekunder berasal dari website OJK dan dapat diakses melalui www.reksadana.ojk.co.id. Populasi sebanyak 80 reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK pada akhir Desember 2022. Teknik sampling dalam riset menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan Kriteria dalam pengambilan sampel yakni, reksa dana saham syariah yang memiliki tanggal efektif sebelum bulan Januari 2018, reksa dana saham syariah yang tercatat aktif dari tahun 2018-2022, serta reksa dana saham syariah berturut-turut memperoleh laporan NAB dari tahun 2018-2022. Dengan dasar kriteria ini sehingga dapat dihasilkan sampel 28 reksa dana saham syariah.

Analisis pada riset ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan data panel, dan digunakan *software Eviews 13*. Pada analisis regresi data panel, ada tiga model dalam penelitian yang digunakan yaitu, *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, Dan *Random Effect Model*. Untuk menentukan model yang terbaik dengan dilakukan uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier. Selanjutnya melakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil *Uji chow* digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai diantara *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Berdasarkan hasil dari uji chow, nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* lebih besar dari 0,05 ($0,9632 > 0,05$), artinya, model tepat yang digunakan yaitu *Common Effect Model*. Uji hausman digunakan untuk menentukan model yang sesuai antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Hasil dari uji hausman yaitu diperoleh nilai probabilitas cross section lebih besar dari 0,05 ($0,9391 > 0,05$), berarti model yang tepat yaitu *Random Effect Model*. Dari uji chow dan uji hausman, keduanya memiliki hasil pengujian yang berbeda, sehingga dilanjutkan uji Lagrange Multiplier yang digunakan menentukan model yang paling tepat di antara *Common Effect Model* atau *Random Effect Model*. Hasil dari uji *Lagrange Multiplier* menunjukkan adanya nilai probabilitas *Breusch-Pagan* (BP) kurang dari 0,05 ($0,0392 < 0,05$) artinya, model terbaik yang dapat digunakan pada riset ini yaitu *Random Effect Model*.

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji bagaimana model regresi terdapat korelasi antar terjadinya kesalahan pengganggu selama periode t terhadap periode sebelumnya. Hasil uji autokorelasi dengan hasil uji Breusch-Pagan diperoleh nilai probabilitas *Chi-Square* lebih besar 0,05 ($0,0654 > 0,05$) artinya dalam model regresi tersebut tidak terjadi autokorelasi. Uji multikolinearitas dapat dilakukan agar dapat mengetahui adanya masalah multikolinearitas antara variabel. Hasil uji multikolinearitas menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF) menunjukkan besarnya nilai VIF berada di bawah 10, dapat diartikan bahwa tidak terjadi adanya

gejala multikolinearitas antar variabel bebas. Uji heteroskedastisitas dilakukan agar dapat mengetahui varians residual yang dihasilkan konstan atau bervariasi. Hasil uji heteroskedastisitas dengan model *Breusch-Pagan-godfrey* dapat dihasilkan nilai probabilitas $\text{Obs}^*R\text{-square}$ lebih besar 0,05 ($0,0756 > 0,05$) artinya bahwa penelitian ini tidak terjadi gejala heteroskedastisitas

Berdasarkan analisis regresi data panel dengan adanya model terbaik yang dipilih yaitu model Random Effect Model, selanjutnya bentuk persamaan adalah:

$$Y = -3,257689 + 83,90500X_1 + 0,141794X_2 + 0,330983X_3 + 3,276636X_4 + 18,77960X_5 + e$$

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi, dapat ditunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (R^2) yaitu 0,444433, yang dapat menjelaskan tingkat stock selection skill, market timing ability, fund age, tingkat risiko, dan inflasi memiliki pengaruh pada kinerja reksa dana saham syariah sebanyak 44,44%. Kemudian nilai 55,56% dipengaruhi adanya jumlah variabel lain yang tidak termasuk pada riset ini seperti *fund size*, *turnover ratio*, *expense ratio*, *cash flow*, suku bunga, dan sebagainya.

Dari hasil uji F, dihasilkan besarnya nilai F hitung adalah 21,4389. Sedangkan nilai Ftabel pada penelitian ini digunakan adanya tingkat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 0,05$ dan adanya derajat kebebasan (df) = $(k-1) : (n-k)$ dimana (df) = $(6-1 = 5) (140 - 6 = 134)$ maka diperoleh Ftabel sebesar 2,28. Sehingga dapat dilihat bahwa nilai F hitung $> F$ tabel ($21,4389 > 2,28$) artinya model regresi dalam penelitian ini layak digunakan.

Penelitian dilakukan dengan model *random effect model* yang merupakan model yang terbaik dalam menganalisis adanya tingkat pengaruh *stock selection skill* (X_1), *market timing ability* (X_2), *fund age* (X_3), tingkat risiko (X_4), dan inflasi (X_5) pada kinerja reksa dana saham syariah (Y). Ringkasan dari analisis yang dilakukan dari hasil uji t dapat dilihat dalam tabel dibawah berikut ini:

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	t-Statistic	t-tabel	Prob.	Kesimpulan
C	-3,257689	-3,237345	1,97783	0,0015	
X1	83,90500	9,332384	1,97783	0,0000	Diterima
X2	0,141794	8,043953	1,97783	0,0000	Diterima
X3	0,330983	0,890806	1,97783	0,3746	Ditolak
X4	3,276636	1,331442	1,97783	0,1853	Ditolak
X5	18,77960	0,789670	1,97783	0,4311	Ditolak

Hasil pengujian hipotesis variabel *stock selection skill* (X_1) diperoleh nilai thitung sebesar $9,332384 > ttabel$ 1,97783 dimana nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Sehingga hasil ini disimpulkan dimana H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya stock selection skill memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis pertama yang menerangkan bahwa stock selection skill memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah, didukung. Hal tersebut menandakan bahwa adanya peningkatan *stock selection skill*, maka para manajer investasi mampu melakukan pemilihan saham yang berpotensi memiliki imbal hasil yang lebih tinggi dengan tingkat risiko yang lebih rendah sehingga kinerja reksa dana yang dihasilkan akan meningkat. Kemampuan manajer investasi dalam menyeleksi saham dapat diperoleh dari pengalaman, pelatihan dan pendidikan, serta kolaborasi dengan para ahli dan perusahaan lain. Manajer investasi juga menerapkan beberapa strategi dalam pemilihan saham seperti *risk management*, *growth vs. value investing*. Strategi tersebut bertujuan untuk memilih beberapa pilihan saham yang berpotensi memberikan tingkat kinerja reksa dana yang baik dalam portofolio investasi. Riset ini sesuai dengan teori portofolio, bahwa para manajer investasi yang memiliki tingkat kemampuan pemilihan saham atau *stock selection skill* kemudian membentuk komposisi yang tepat dalam diversifikasi portofolio maka akan menciptakan sebuah keuntungan dengan risiko yang rendah, sehingga tingkat kinerja reksa dana yang dihasilkan akan lebih optimal. Hasil dari

riset ini juga sesuai dengan teori sinyal, dimana para manajer investasi yang mampu memiliki kemampuan *stock selection* akan mampu mengetahui dan menganalisis sinyal yang dapat memengaruhi kinerja masa depan perusahaan, serta dapat membuat keputusan investasi dengan memilih reksa dana yang memiliki sinyal positif. Hasil dari penelitian ini serupa dengan hasil riset dari Devi & Sudirman (2021), Fitriani et al. (2022), serta Aziz & Sadaruddin (2023) yang hasilnya dapat membuktikan bahwa *stock selection skill* memiliki pengaruh positif yang signifikan pada kinerja reksa dana. Tetapi berbeda dengan hasil penelitian Santoso & Kaluge (2022) yang membuktikan bahwa *Stock selection skill* memengaruhi tingkat kinerja reksa dana secara negatif dan signifikan.

Hasil pengujian variabel *market timing ability* (X2) diperoleh nilai t hitung $8,043953 > t$ tabel $1,97783$ dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$. Dengan demikian dapat diartikan dengan H_0 ditolak dan H_a didukung, yang dapat menjelaskan bahwa tingkat *market timing ability* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah. Hal tersebut sesuai dengan hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *market timing ability* memiliki pengaruh positif signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah, didukung. Hal tersebut menandakan bahwa dengan meningkatnya *market timing ability*, sehingga besarnya imbal hasil atau return yang diperoleh akan semakin tinggi karena manajer investasi mampu memprediksi pasar dan membuat keputusan yang tepat. Kemampuan *market timing* dapat diperoleh dengan mempelajari analisis teknikal, analisis fundamental, pengalaman, dan dari mengikuti berita serta informasi tentang pasar ekonomi. Kinerja reksa dana yang dihasilkan akan lebih optimal apabila return yang diperoleh lebih tinggi dibanding dengan indeks pasar. Risiko yang diperoleh juga akan lebih rendah, karena dalam memprediksi keadaan pasar manajer investasi akan menghindari investasi saat pasar sedang turun atau bearish untuk mencegah kerugian dengan cara menjual saham sehingga bisa meminimalisir risiko. Sebaliknya jika keadaan pasar sedang menunjukkan tren bullish maka manajer investasi akan membeli saham dan mengambil risiko karena diprediksi akan naik pada masa yang akan datang. Hasil riset ini dapat didukung dengan teori *market timing*, bahwa manajer investasi dapat mencapai imbal hasil yang besar jika mampu mengatur waktu yang sesuai pada saat dalam melakukan membeli ataupun pada saat melakukan dalam menjual saham, sehingga menciptakan tingkat kinerja reksa dana dengan maksimal. Riset ini hasilnya dapat sesuai adanya teori sinyal yang menjelaskan adanya kemampuan manajer investasi dengan kemampuan *market timing* dapat mengidentifikasi sinyal makro yang dapat memprediksi perubahan kondisi pasar saham, sehingga manajer investasi mampu mengalokasikan aset ke saham yang lebih menguntungkan saat kondisi pasar saham sedang baik. Hasil riset ini juga sesuai dengan penelitian dari Devi & Sudirman (2021), serta Alim et al. (2021) yang membuktikan pengaruh positif *market timing ability* terhadap kinerja reksa dana. Tetapi Asmoro & Syaichu (2022) dalam penelitiannya membuktikan bahwa *market timing ability* mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

Hasil pengujian variabel *fund age* (X3) diperoleh adanya nilai t hitung $0,890806 < t$ tabel $1,97783$ serta nilai probabilitas sebesar $0,3746 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa H_0 didukung dan H_a ditolak, artinya *fund age* tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *fund age* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah, ditolak. Hipotesis variabel *fund age* yang tidak memiliki pengaruh positif signifikan dapat diartikan bahwa *fund age* atau umur suatu reksa dana saham syariah yang memiliki jangka waktu lama maupun pendek tidak akan memiliki pengaruh pada tingkat kinerja reksa dana saham syariah. Sehingga dapat menandakan para investor tidak terpengaruh tentang umur reksa dana pada saat memilih produk investasi. Hal tersebut dikarenakan umur reksa dana tidak dapat menentukan strategi investasi yang tepat dan baik yang dapat digunakan oleh manajer investasi. Karena bisa saja reksa dana dengan jangka waktu pendek memiliki strategi yang bagus dalam menghasilkan

return dari pada reksa dana dengan umur yang panjang. Dalam riset ini bertentangan dengan teori *market timing* yang menyatakan bahwa investor dapat memprediksi waktu yang tepat dalam membuat keputusan investasi. Karena dalam kaitannya dengan *fund age*, ternyata umur reksa dana tidak menjamin adanya tingkat kemampuan para manajer investasi dalam memprediksi waktu yang tepat dalam menjual atau membeli saham agar mendapat return yang tinggi. Akan tetapi penelitian ini selaras dengan teori investasi yang menyatakan bahwa investor akan memperoleh keuntungan yang berlipat ganda di masa depan. Keselarasan teori investasi dengan *fund age* menunjukkan bahwa reksa dana yang berumur panjang maupun pendek, akan tetap memperoleh imbal hasil yang tinggi di masa mendatang. *Fund age* yang tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah menandakan bahwa investor harus mencari sinyal yang lebih akurat untuk membuat keputusan investasi. Hasil riset ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Christiandi & Colline (2021) yang membuktikan bahwa umur reksa dana saham tidak memengaruhi kinerja reksa dana saham. Berbeda dengan riset yang dilakukan oleh Fitriani *et al.* (2022), serta Hermawan & Wiagustini (2016) membuktikan bahwa dengan adanya *fund age* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham.

Hasil pengujian variabel tingkat risiko (X4) diperoleh nilai t hitung $1,331442 < t$ tabel $1,97783$ dengan nilai probabilitas $0,1853 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 didukung dan H_a ditolak, ini berarti tingkat risiko tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Maka hipotesis keempat yang menerangkan bahwa tingkat risiko memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah, tidak didukung. Tingkat risiko yang tidak memiliki pengaruh pada tingkat kinerja reksa dana saham syariah menandakan dalam melakukan kegiatan investasi, seorang investor sudah tahu sebab dan akibat dari kegiatan tersebut. Artinya investor sudah sadar akan keuntungan dan kerugian yang akan diperoleh dari investasi. Karena salah satu dari dua hal tersebut wajar didapatkan dalam kegiatan investasi. Investor juga tidak akan mempermasalahkan tinggi rendahnya risiko karena sudah mampu mengetahui serta dapat menerima adanya tingkat risiko yang dihadapi terkait dengan proses keputusan investasi. Berdasarkan teori portofolio, diversifikasi portofolio dilakukan dengan cara menempatkan sahamnya pada beberapa portofolio yang berbeda. Dengan melakukan diversifikasi portofolio maka risiko yang didapatkan tidak akan memengaruhi kinerja reksa dana saham syariah karena mereka tidak terlalu fokus pada risiko dan lebih mementingkan potensi keuntungan yang akan didapatkan. Kaitannya dengan teori sinyal yaitu investor dengan sikap netral tidak menjadikan tingkat risiko sebagai sinyal untuk mengevaluasi kinerja reksa dana tapi investor akan berfokus pada sinyal lain, seperti return reksa dana untuk mengevaluasi kinerjanya. Hasil riset ini sesuai dengan hasil penelitian Hariyati & Efendi (2022) serta Asmoro & Syaichu (2022) dimana telah membuktikan besarnya tingkat risiko tidak memiliki pengaruh pada kinerja reksa dana saham. Hal tersebut dapat terjadi karena dalam berinvestasi terdapat banyak jenis risiko, serta respon dalam menghadapi risiko tersebut.

Hasil pengujian variabel inflasi (X5) dapat dihasilkan besarnya nilai t hitung $0,789670 > -t$ tabel $-1,97783$ dengan nilai probabilitas $0,4311 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa H_0 didukung dan H_a ditolak, berarti menjelaskan inflasi tidak memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah. Maka hipotesis kelima yang menyebutkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan pada tingkat kinerja reksa dana saham syariah, tidak didukung. Hal tersebut menunjukkan bahwa inflasi merupakan kondisi umum yang memengaruhi pertumbuhan ekonomi. Sehingga investor tidak akan menganggap inflasi sebagai faktor yang memengaruhi kinerja reksa dana saham syariah selama kondisi inflasi tersebut masih dalam batas yang wajar. Dalam teori sinyal manajer investasi dapat memberikan informasi mengenai inflasi serta potensi dampaknya pada strategi investasi dan portofolio yang diciptakan. Karena inflasi merupakan variabel yang tidak dapat diprediksi, maka investor harus

tetap mempertimbangkan tingkat inflasi yang terjadi ketika membuat keputusan investasi. Dengan begitu investor dapat membuat strategi yang lebih efektif seperti memilih aset yang tahan terhadap inflasi. Hasil riset ini sesuai hasil riset dari Alim *et al.* (2021) membuktikan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah. Kondisi ini disebabkan terjadinya laju inflasi, manajer investasi akan berusaha menyesuaikan portofolio pada saat kondisi pasar berubah. Penyesuaian tersebut dilakukan dengan mengalihkan investasi ke aset finansial perusahaan lain dengan riwayat kinerja yang jauh lebih baik dan ke perusahaan yang memiliki respon baik dalam menghadapi inflasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Variabel *stock selection skill* memiliki pengaruh yang positif signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah. Sedangkan variabel tingkat *Market timing ability* memiliki pengaruh positif signifikan pada kinerja reksa dana saham syariah. Selanjutnya untuk variabel tingkat *Fund age* tidak memiliki pengaruh pada kinerja reksa dana saham syariah. Selanjutnya untuk variabel Tingkat risiko tidak memiliki pengaruh pada kinerja reksa dana saham syariah. Dan variabel Inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor dalam berinvestasi perlu memperhatikan variabel yang memengaruhi kinerja reksa dana saham syariah dan memahami tujuan serta risikonya untuk membuat keputusan investasi yang optimal. Adapun Keterbatasan pada riset ini yaitu tidak bisa membuktikan variabel *fund age*, tingkat risiko dan inflasi dapat memiliki pengaruh yang nyata pada kinerja reksa dana saham syariah.

Saran

Penelitian yang akan datang dapat meneliti adanya variabel yang lain yang diperkirakan memiliki pengaruh pada kinerja reksa dana saham syariah baik variabel internal perusahaan maupun variabel eksternal atau variabel makro yang lain, antara lain Likuiditas, profitabilitas, *cash flow*, umur reksa dana, *fund size*, tingkat suku bunga, harga saham dan IHSG.

DAFTAR PUSTAKA

- Adhi S, E. Y., & Ryandono, M. N. H. (2022). Kinerja Reksa dana Saham Syariah Berdasarkan Kemampuan Pemilihan Saham Dan Kemampuan Penetapan Waktu Di Indonesia Periode Maret 2019 – Maret 2021. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(1), 25. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20221pp25-33>.
- Adnyana, I Made. (2020). *Manajemen Investasi Dan Portofolio*. Jakarta Selatan: LPU-NAS
- Agussalim, M., Limakrisna, N., & Ali, H. (2017). Mutual Funds Performance: Conventional and Sharia Product. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4), 150–156.
- Alim, F. F., Mai, M. U., & Setiawan. (2021). Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham. *Jurnal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 435-445.
- Anggriani, F., & Husna, N. (2019). Analisis Expense Ratio, Fund Size, Tingkat Risiko dan Portofolio Turnover terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 14(2), 1-5.

- Asmoro, R. M. S., & Syaichu, M. (2022). Analisis Pengaruh Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, Expense Ratio, Turnover Ratio, Dan Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Periode 2016-2020. *Diponegoro Journal of Management*, 11, 1–12.
- Asriwahyuni, I.G.A.P. (2017). Pengaruh Ukuran dan Umur Pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi* 21, 1460–1487.
- Azis, M., & Sadaruddin, N. S. P. A. (2023). Pengaruh Portfolio Turnover dan Stock Selection Skill Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran di Indonesia. *Jurnal Manajemen Sains Dan Organisasi*, 3(3), 202–210.
- Bakler, Malcolm & Jeffrey Wugler. 2002. Market Timing And Capital Structure. *Journal of Finance*, 57, 1–32
- Basya, M. M., & Utami, B. S. A. (2021). Pengaruh alokasi aset, pemilihan saham dan tingkat risiko terhadap reksa dana saham syariah di Indonesia tahun 2015-2019. *Jurnal of Manajemen and Sharia Business*.
- Bitomo, H., & Muharam, H. (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 No. 2
- Christiandi, S., & Colline, F. (2021). Pengaruh Inflasi, Ukuran, dan Umur Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(2), 194–205.
- Devi, F., & Sudirman, I. M. S. N. (2021). The Effect of Stock Selection Ability , Market Timing Ability , Fund Size and Portfolio Turnover on Equity Fund Performance in Indonesia. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(3), 58–64.
- Fatwa DSN MUI Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001. Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah.
- Farid, S., & Wahba, H. (2022). The effect of fund size on mutual funds performance in Egypt. *Future Business Journal*, 8(1), 27.
- Fitriani, S., Najmudin, & Nugroho, S. W. D. (2022). Investigasi Kausalitas Keahlian Pemilihan Saham, Kemampuan Market Timing , Ukuran Dan Umur Reksa Dana Sebagai Determinan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Akuntansi*, 24(2), 58–68.
- Handini, Sri & Astawinetu, E. D. (2020). Teori portofolio dan pasar modal Indonesia. Scopindo Media Pustaka.
- Hermawan, D., & Wiagustini, N.,L.,P. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5).
- Hariyati, I., & Efendi, D. (2022). Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(8).
- Hartono, J. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi kedelapan. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta
- Lakaud, S. H. P., & Megawati, L. (2021). Analisis Kinerja Reksa Dana Syariah Menggunakan Metode Sharpe Dan Treynor (Studi Kasus Pada Reksa Dana Saham Syariah Periode 2015-2019). *Modus*, 33(1), 67–89.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection. *Journal of Finance*, 7(1), 72–91.
- Pekerti, V. S., & Mawardi, W. (2022). Fund Characteristics and Fund Manager Skills As Determinants of Mutual Fund Performance: Evidence From Sharia Equity Funds In Indonesia. Available at SSRN 4289261.
- Putri, K. A. (2017). Pengaruh market timing, ukuran reksa dana dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham syariah. *Management and Business Review*, 1(2) 65–78
- Ronif, R. M., Fachrur, M. M., & Taruna, M. S. (2022). Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset, Expense Ratio, Portofolio Turnover, Dan Diversifikasi Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia. In *Unikal National Conference* (pp. 1209-1217).
- Rokhayati, I., Wahyuningsih, E. S., & Kurniawan, S. A. (2021). Bagaimana Mengukur Nilai Perusahaan Dari Faktor Internal Perusahaan? Studi Empiris Pada Perusahaan Otomotif Di

- Bei. Monex: Journal of Accounting Research, 10(2), 174-183.
- Rokhayati, I. (2015). Pengukuran kinerja pada usaha mikro kecil dan menengah (UMKM): suatu telaah pustaka. Monex: Journal of Accounting Research, 4(2).
- Rokhayati, I. (2020). Analisis Rasio Internal Perusahaan Yang Berpengaruh Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Konvensional. Monex: Journal of Accounting Research, 9(2), 178-189.
- Rokhayati, I., Koesoemasari, D. S. P., & Indriawati, A. Y. (2023). Analisis Pengaruh Faktor Internal terhadap Cash Holding pada Perusahaan Yang Terdaftar di IDX30. Monex: Journal of Accounting Research, 12(1), 127-139.
- Rokhayati, I., Pujiastuti, R., & Harsuti, H. (2024). Faktor Internal yang Mempengaruhi Cash Holding pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. Monex: Journal of Accounting Research, 13(01), 32-43.
- Rudiyanto. (2019). Reksa dana pahami, nikmati!. PT Elex Media Komputindo.
- Santoso, P. R., & Kaluge, D. (2022). Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Age, Expense Ratio, Dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksadana 2016-2021. Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking, 1(2).
- Saputri, N. E., & Yudiantoro, D. (2022). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Kinerja Reksadana Saham Konvensional Tahun 2018-2021. Jurnal EMA, 7(1), 19-25.
- Sari, M. M., Mulyati, S., & Widarwati, E. (2019). The Effect Of Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Turnover Ratio And Cash Flow On Sharia Mutual Funds Performance. Jurnal of Accounting and Business Issue (JABI), 1(01), 69-78.
- Setiawan, R., & Anugrahani, A. (2020). Analisis Equity Market Timing dan Struktur Modal. Sketsa Bisnis, 7(1), 45-55.
- Setiawan, C., & Kanila Wati, N. P. (2019). Factors Affecting the Performance of Sharia Equity Funds in Indonesia. Iranian Journal of Management Studies, 12(4), 481-508.
- Tandelilin, E. (2017). Pasar modal : manajemen portofolio & investasi. Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995. Tentang Pasar Modal.
- Wahyuni, S., & Purwanto, E. (2023). Analisis Kinerja Reksa Dana. Journal of Management and Bussines (JOMB), 5(1), 312-323.
- Yudhistira, A. H. D., & Putra, R. A. K. (2020). Pengaruh kebijakan alokasi aset dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana di Indonesia (periode 2016-2018). Jurnal Maneksi vol 9
- Zaman, U. A. B. (2017). Pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang yang beredar dan Jakarta islamic indeks (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Syariah. Jihbiz: jurnal ekonomi, keuangan dan perbankan syariah, 1(1), 15-33.