

## Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Sebelum dan Setelah Penerapan Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024

Pidi Apriyadi<sup>1\*</sup>, Cupian<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran

\*Email korespondensi: [pidi16001@mail.unpad.ac.id](mailto:pidi16001@mail.unpad.ac.id)

### Abstract

The Islamic capital market in Indonesia has witnessed significant progress, particularly in the development of products such as Shariah equity mutual funds. In the period 2017-2022, the Net Asset Value (NAV) of Shariah equity mutual funds reached IDR 153,40 trillion. However, in terms of performance, Shariah equity mutual funds still recorded minor results. The Financial Services Authority (OJK) has endeavored to enhance the potential of the Islamic capital market through the launch of the Shariah Capital Market Roadmap 2020-2024. To evaluate the positive impact of this policy, this research examines the factors influencing the performance of Shariah equity mutual funds during the period 2017-2022. A quantitative descriptive approach is employed using non-probability judgement sampling. Panel data is analyzed using multiple linear regression, with dummy variables used to identify performance differences before and after the implementation of the Shariah Capital Market Roadmap 2020-2024. Research findings indicate that cashflow, IHSG (Indonesia Stock Exchange Composite Index), and the age of Shariah equity mutual funds significantly influence performance. However, the impact of NAV is observed but not statistically significant. The dummy variable shows a negative and significant value, indicating performance differences between the two observed periods.

**Keywords :** *islamic capital market, sharia equity mutual funds, policy islamic capital market, performance*

**Saran sitasi:** Apriyadi, P., & Cupian. (2024). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Sebelum dan Setelah Penerapan Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 10(01), 300-312. doi: <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i1.12283>

**DOI:** <http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v10i1.12283>

### 1. PENDAHULUAN

Salah satu komponen dalam sistem keuangan syariah adalah pasar modal syariah. Pasar modal syariah ini memiliki peran yang vital karena dapat menstimulus perekonomian sebuah negara. Pasar modal syariah ini terdiri dari investasi ekuitas dan instrumen pendapatan tetap (seperti sukuk) (Hassan, *et al.* 2023). Sejalan dengan Hasan, *et al.* (2023), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga merincikan produk pasar modal syariah menjadi reksa dana syariah, saham syariah, dan sukuk (OJK, 2019).

Salah satu produk pasar modal syariah yang mengalami pertumbuhan cukup pesat adalah reksa dana syariah. Sampai akhir tahun 2019, reksa dana syariah yang aktif mencapai 265 produk. Jumlah tersebut bertumbuh sebesar 184,95% dalam 5 tahun terakhir. Ditinjau dari sisi nilai aktiva bersih (NAB), sampai akhir Desember 2019 NAB reksa dana syariah

menembus nilai Rp53,74 triliun. Nilai tersebut mengalami pertumbuhan sebesar 387,66% selama periode 2015 – 2019. Dilihat dari sisi proporsi, jumlah dan NAB reksa dana syariah hingga penutupan tahun 2019 masing–masing menyentuh 12,13% dari total 2.184 reksa dana dan 9,91% dari total NAB reksa dana sebesar Rp542,20 triliun (OJK, 2020).

Pertumbuhan reksa dana syariah ini perlu mendapatkan perhatian khusus karena mampu berpengaruh positif terhadap pertumbuhan ekonomi nasional (Amelia dan Budiman, 2023). Kemudian menurut Hasan, *et al.* (2023) mengungkapkan bahwa reksa dana syariah dapat menjadi kolam modal untuk mengatur dana investasi individu. Sehingga reksa dana syariah ini merupakan salah satu instrumen yang ideal untuk menyerap investasi dari kalangan ritel. Jika dikelola dengan optimal, dalam jangka panjang, akumulasi dana dari investor ritel ini akan

memberikan sumbangsih terhadap stabilitas pasar modal syariah.

Salah satu jenis reksa dana yang cukup menarik adalah reksa dana syariah berjenis saham. Reksa dana saham syariah ini dapat menjadi solusi bagi individu yang ingin berinvestasi pada instrumen saham namun tidak memiliki waktu atau kemampuan dalam menganalisis saham-saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian reksa dana saham syariah sudah dijamin sesuai dengan kaidah syariah mengingat manajemen portofolio hanya menyertakan produk pasar modal yang termasuk ke dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Selain itu, reksa dana saham syariah diprediksi mampu menghasilkan *return* sebesar 97% dalam jangka waktu 3 tahun dilansir dari *Consumer News and Business Channel* (CNBC) Indonesia. Kehadiran reksa dana syariah jenis saham ini dapat menjadi instrumen penting bagi investor muslim karena selain berorientasi kepada hasil, kepatuhan syariah dalam pelaksanaannya juga diperhatikan. Sehingga investor muslim dapat dengan tenang menanamkan modalnya pada instrumen ini.

Diolah dari situs resmi Bibit (aplikasi *mobile* transaksi efek), nilai NAB reksa dana saham syariah yang diperdagangkan di Bibit mencapai Rp153,40 triliun pada periode tahun 2017–2022. Dalam periode 3 tahun pertama (2017-2019), nilai NAB berada pada angka 80,88 triliun. Sedangkan pada periode 3 tahun setelahnya (2020-2022), nilai NAB menyentuh nilai 72,52 triliun. Terdapat penurunan sebesar -10,35% pada periode 2020–2022 jika dibandingkan dengan periode sebelumnya yaitu 2017-2019. Kemudian ditinjau dari sisi kinerja, diukur menggunakan *treynor ratio*, rata-rata kinerja reksa dana saham syariah bernilai negatif pada periode 2017–2019. Tidak berbeda pada periode 2020–2022, kinerja reksa dana saham syariah masih mengalami rata-rata pertumbuhan negatif. Kinerja yang tidak optimal, diukur oleh kinerja negatif, merupakan salah satu indikator yang kurang baik untuk dijadikan produk investasi. Hal tersebut sebagaimana diungkap oleh penelitian Kholidah, dkk. (2019) bahwa reksa dana saham syariah masih belum layak dijadikan instrumen investasi jika kinerja pengembaliannya negatif. Kinerja positif reksa dana saham syariah tentu menjadi indikator utama bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Namun, pada kenyataannya kinerja reksa dana saham syariah masih kalah jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional (Artini, 2023). Oleh karena itu, perlu adanya

intervensi untuk mendongkrak kinerja reksa dana saham syariah. Mengingat Indonesia sebagai salah satu negara dengan populasi muslim terbesar di dunia, intervensi yang dimaksud menjadi vital untuk menyerap potensi keuangan syariah di Indonesia. Salah satu intervensi yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah mengeluarkan *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020 – 2024.

Dalam *Roadmap* Pasar modal Syariah 2020-2024 terdapat 4 arah pengembangan pasar modal syariah, yaitu 2: (1) pengembangan produk pasar modal syariah, (2) penguatan dan pengembangan infrastruktur pasar modal syariah, (3) peningkatan literasi dan inklusi pasar modal syariah, dan (4) penguatan sinergi dengan pemangku kepentingan. Keempat arah pengembangan tersebut memiliki salah satu misi utama yaitu untuk menjadikan produk pasar modal syariah semakin diminati oleh masyarakat (OJK, 2020).

Berdasarkan data yang telah dipaparkan sebelumnya, kinerja reksa dana saham syariah mengalami kinerja negatif. Hal tersebut menjadi kondisi yang harus diperhatikan terutama kinerja negatif reksa dana saham syariah pada periode 2020–2022 mengingat intervensi kebijakan pasar modal syariah melalui *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020–2024 diterapkan. Keberhasilan *Roadmap* Pasar modal Syariah 2020-2024 tentu menjadi sebuah harapan bagi keberlangsungan pasar modal syariah di Indonesia, salah satunya untuk perkembangan reksa dana saham syariah.

Evaluasi terhadap intervensi ini menjadi penting untuk dilakukan supaya menjadi media peningkatan pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, penelitian ini akan menganalisis tentang kinerja reksa dana saham syariah beserta faktor-faktor yang mempengaruhi dan memvalidasi perbedaan kinerja reksa dana saham syariah pada periode sebelum dan setelah *Roadmap* Pasar modal Syariah 2020- 2024.

Evaluasi kinerja reksa dana telah menjadi topik yang mendapat banyak perhatian dari para peneliti. Dalam konteks kebijakan yang memengaruhi kinerja reksa dana, beberapa topik dominan meliputi pengaruh kebijakan internal manajemen investasi dan pengaruh kebijakan moneter. Dalam hal pengukuran kinerja, Nilai Aset Bersih (NAB) sering digunakan sebagai proksi untuk mengukur kinerja reksa dana.

Dalam konteks kebijakan internal manajemen investasi, alokasi aset menjadi salah satu variabel yang banyak dianalisis. Paramitha & Purnawati (2017)

menyatakan bahwa kebijakan alokasi aset memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, yang menunjukkan bahwa peningkatan kebijakan alokasi aset dapat secara optimal memengaruhi kinerja reksa dana saham. Hasil ini sejalan dengan temuan Yudhistira & Putra (2020) yang menunjukkan dampak positif kebijakan alokasi aset dalam manajemen investasi terhadap kinerja reksa dana syariah. Dengan alokasi aset yang tepat, kinerja reksa dana dapat ditingkatkan secara signifikan sehingga meningkatkan kepercayaan investor dalam menginvestasikan modalnya. Namun, hasil penelitian tersebut masih diperdebatkan di kalangan peneliti. Basya & Utami (2021) menemukan hasil yang bertolak belakang terkait dengan kebijakan alokasi aset. Penelitiannya menunjukkan dampak negatif yang tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun manajemen investasi memiliki kebijakan alokasi aset yang baik, dampaknya belum cukup signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Dalam kaitannya dengan kebijakan moneter, variabel inflasi, kurs, dan BI Rate menjadi fokus utama dalam memprediksi kinerja reksadana. Variabel-variabel tersebut menjadi subjek menarik di kalangan peneliti, terutama dalam hubungannya dengan performa reksadana. Nandari (2017) menemukan bahwa inflasi dan kurs memiliki dampak positif signifikan terhadap kinerja reksadana syariah yang diukur dengan NAB. Namun, BI Rate tidak menunjukkan dampak signifikan terhadap performa reksadana syariah. Temuan ini sedikit berbeda dengan hasil penelitian oleh Miha & Laila (2017) yang menemukan bahwa inflasi dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan BI Rate memiliki dampak serupa, yaitu tidak signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suryanto & Asri (2020) menyimpulkan bahwa BI Rate memiliki dampak negatif signifikan terhadap reksadana pasar uang. Selain itu, tingkat inflasi juga mempengaruhi negatif secara signifikan kinerja reksadana pasar uang. Penelitiannya menjelaskan bahwa tingkat inflasi yang tinggi mendorong pemerintah untuk menaikkan suku bunga acuan, yang akan berdampak negatif pada pasar modal, salah satunya reksadana pasar uang. Temuan ini didukung oleh Jabar & Cahyadi (2020) yang menemukan bahwa inflasi dan BI Rate memiliki dampak negatif signifikan terhadap *return* saham

syariah yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII).

Penelitian Nurwulandari (2020) menemukan bahwa kurs memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap reksadana pendapatan tetap, menolak temuan sebelumnya oleh Nandari (2017) dan Miha & Laila (2017). Sementara itu, dampak inflasi terhadap reksadana pendapatan tetap adalah negatif tetapi tidak signifikan. Temuan ini berbeda dengan penelitian sebelumnya oleh Miha & Laila (2017).

Prasetyo & Suryadi (2021) menyimpulkan bahwa variabel makroekonomi, termasuk inflasi, nilai tukar, dan BI Rate tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap reksadana campuran. Namun, Febriyani, dkk. (2021) menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan reksadana syariah, sementara BI Rate berpengaruh positif signifikan. Pengaruh kurs terhadap pertumbuhan reksadana syariah adalah negatif tetapi tidak signifikan.

Selain itu, kebijakan moneter juga dapat berdampak pada pengelolaan reksadana, terutama dalam hal alokasi aset. Penelitian yang dilakukan oleh Gnabo & Soudant (2023) mengungkapkan bahwa ketika kebijakan moneter tertentu diterapkan, manajer investasi merespons dengan melakukan penyesuaian portofolio aset. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Luo, *et al.* (2023) yang menemukan bukti bahwa ketidakpastian dalam kebijakan ekonomi dapat mempengaruhi manajer investasi dalam melakukan penyesuaian risiko pada reksadana.

Berdasarkan penelitian yang telah disajikan sebelumnya, penelitian ini memiliki kesamaan dalam menganalisis kinerja reksadana dengan menggunakan metode regresi untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Selanjutnya, penelitian ini juga serupa dalam hal menentukan signifikansi variabel melalui uji statistik. Selain itu, penelitian ini mengukur kinerja reksadana dengan menggunakan tingkat pengembalian NAB seperti yang telah banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya.

Meskipun memiliki kesamaan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menyajikan aspek kebaruan. Sementara penelitian sebelumnya cenderung fokus pada analisis pengaruh kebijakan internal manajemen investasi dan kebijakan moneter, penelitian ini memperluas cakupannya dengan menganalisis dampak kebijakan pasar modal yang disusun oleh regulator di Indonesia, yaitu Otoritas Jasa

Keuangan (OJK). Fokusnya adalah pada *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024. Dalam mengidentifikasi dampak dari kebijakan tersebut, peneliti menggunakan variabel *dummy* untuk mengamati pengaruh saat kebijakan pasar modal syariah diterapkan. Selain itu, perbedaan lainnya terletak pada pengukuran kinerja reksadana. Penelitian ini memilih menggunakan rasio *Treynor* sebagai alternatif pengukuran kinerja, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang lebih sering menggunakan rasio *Sharpe*.

**2. METODE PENELITIAN**

Sumber dan jenis data pada penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh melalui laporan reksa dana saham syariah yang dapat diakses pada laman *website* Otoritas Jasa Keuangan dan Bibit (aplikasi *mobile* transaksi efek). Selain itu, data sekunder lainnya diperoleh melalui artikel ilmiah, berita, dan laporan pada aplikasi transaksi efek. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan jenis *judgement* yang menggunakan kriteria sebagai berikut (Rawung, 2020):

- a. Produk reksa dana saham syariah yang diperdagangkan pada aplikasi Bibit.
- b. Memiliki laporan keuangan lengkap di situs Reksadana OJK pada periode 2017–2022.

**2.1. Batasan dan Definisi Operasional Variabel**

Variabel yang diamati pada penelitian ini memiliki definisi sebagai berikut :

- a. Nilai Aktiva Bersih (NAB) (X1) adalah persentase pertumbuhan NAB reksa dana saham syariah. Perhitungan persentase pertumbuhan NAB menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\% \Delta NAB = \frac{(NAB_{it} - NAB_{i,t-1})}{NAB_{i,t-1}} \times 100$$

Keterangan :

- $\% \Delta NAB$  = % pertumbuhan NAB
- $NAB_{it}$  = NAB reksa dana i periode t
- $NAB_{i,t-1}$  = NAB reksa dana i periode sebelumnya

- b. *Cashflow* (X2) adalah persentase pertumbuhan *cashflow* (alir kas) reksa dana saham syariah. Perhitungan *cash flow* menggunakan rumus sebagaimana yang disusun oleh Teerapan Suppa-Aim (2010) dalam (Sari, dkk. 2019). Berikut rumus perhitungannya:

$$Cash\ flow = \frac{NAB_{it} - NAB_{i,t-1}(1 + R_{it})}{NAB_{i,t-1}}$$

Keterangan :

- $NAB_{it}$  = Total NAB i pada bulan t
- $NAB_{i,t-1}$  = Total NAB i pada bulan sebelumnya
- $R_{it}$  = *Return* NAB i pada bulan t

- c. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (X3) adalah persentase pertumbuhan IHSG. Perhitungan persentase pertumbuhan IHSG menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut :

$$\% \Delta IHSG = \frac{(IHSG - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}} \times 100$$

Keterangan :

- $\% \Delta IHSG$  = Persentase pertumbuhan IHSG
- $IHSG_{it}$  = IHSG periode t
- $IHSG_{i,t-1}$  = IHSG periode sebelumnya

- d. Usia (X4) adalah usia reksa dana saham syariah (dalam bulan). Perhitungan usia reksa dana menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut :

$$Usia = periode\ penelitian - tanggal\ efektif$$

- e. Variabel *dummy* (d) adalah variabel untuk membedakan periode observasi. Nilai d=0 untuk observasi yang dilakukan pada tahun 2017-2019, dan nilai d=1 untuk observasi yang dilakukan pada tahun 2020-2022.
- f. Kinerja reksa dana saham syariah (Y) adalah persentase kinerja dengan menggunakan *treynor ratio*. Perhitungan kinerja reksa dana saham syariah mengacu kepada perhitungan sebagaimana disusun oleh Yunita (2023).

$$T_i = \frac{R_p - R_f}{\beta_i}$$

Keterangan :

- $T_i$  = *Treynor Indeks*
- $R_p$  = *Return Portofolio*
- $R_f$  = *Risk Free Rate*
- $\beta_i$  = Beta reksa dana saham i

**2.2. Metode Analisis**

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pendekatan analisis kuantitatif digunakan untuk menyajikan data dalam bentuk tabel dan menganalisis variabel yang diamati. Selain itu, penelitian ini juga menganalisis besarnya pengaruh variabel yang diamati terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Penelitian ini juga memfokuskan kepada perbedaan kinerja antara periode 2017-2019 dengan periode 2020–2022 sebagai evaluasi dari

pelaksanaan *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020–2024. Teknis analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan program STATA 14.

**2.3. Analisis Regresi Linear Data Panel**

Menurut Gujarati (2003) menjelaskan bahwa analisis regresi merupakan studi ketergantungan variabel dependen (Y) terhadap variabel independen (X). Sedangkan menurut Wooldridge (2013) menyatakan bahwa analisis regresi adalah sebuah metode yang dapat digunakan untuk mempelajari hubungan diantara variabel-variabel yang diamati, yaitu pengamatan variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun analisis regresi linear berganda mengacu kepada jumlah variabel independen yang diamati, yaitu terdapat dua atau lebih variabel independen yang tercakup di dalam model regresi. Selain itu, analisis linear berganda berarti hubungan diantara variabel X dan variabel Y diasumsikan terjadi secara linear dalam parameternya. Kemudian Gujarati (2003) menekankan bahwa analisis regresi digunakan untuk mengestimasi atau memprediksi nilai rata-rata populasi dari variabel dependen (Y).

Analisis regresi linear memiliki teknik tersendiri dalam proses estimasinya. Teknik yang dipakai mengacu kepada jenis data yang digunakan dalam penelitian. Dalam analisis regresi data panel, data terdiri dari komponen *time series* untuk setiap individu (*cross section*) (Wooldridge, 2013). Oleh karena itu, Gujarati (2003) menerangkan bahwa terdapat beberapa teknik populer dalam mengestimasi data panel diantaranya *fixed effect model (FEM)* dan *random effect model (REM)*. Konsep ini diterapkan oleh Huang, *et al.* (2019) bahwa langkah pertama dalam mengestimasi data panel adalah memilih model FEM atau REM.

Model FEM dan REM memiliki beberapa perbedaan. Perbedaan yang pertama terletak dari parameter *intercept*. Dalam FEM, setiap individu memiliki *intercept*-nya masing-masing. Adapun dalam REM, setiap individu dalam sampel hanya memiliki satu *intercept* yang merupakan nilai rata-rata *intercept* dari semua individu. Selain itu, perbedaan FEM dan REM terletak pada teknik estimasi. FEM menggunakan teknik *Ordinary Least Square (OLS)* sedangkan REM menggunakan teknik *Generalized Least Square (GLS)* (Adkins & Hill, 2011). Pemilihan

model FEM atau REM dapat menggunakan uji Hausman (Gujarati, 2003).

Persamaan FEM dan REM dapat diamati di bawah ini:

*Fixed Effect Model* :

$$y_{it} = \beta_1it + \beta_2X_{2it} + \beta_3X_{3it} + eit, \\ i = 1, \dots, N$$

*Random Effect Model* :

$$y_{it} = \bar{\beta}_1 + \beta_2X_{2it} + \beta_3X_{3it} + (eit + ui) \\ = \bar{\beta}_1 + \beta_2X_{2it} + \beta_3X_{3it} + vit \\ vit = eit + uit$$

**3. HASIL DAN PEMBAHASAN**

**3.1. Hasil penelitian**

**3.1.1. Karakteristik Sampel**

**Total Sampel**

Sampel yang termasuk dalam penelitian ini terdiri dari 9 sampel yang dapat dilihat pada tabel 1 berikut :

**Tabel 1. Total Sampel**

No.	Produk	Usia (bulan)
1	BNP Paribas Pesona Syariah	187
2	Danareksa Indeks Syariah	200
3	TRIM Syariah Saham	192
4	Batavia Dana Saham	185
5	Mandiri Investa Aktraktif Syariah	179
6	Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A	168
7	Principal Islamic Equity Growth Syariah	183
8	Simas Syariah Unggulan	100
9	Sucorinvest Sharia Equity Fund	109

Sumber: Bibit, (2023)

**Ringkasan Data**

**Tabel 2. Ringkasan Data**

Variable	Obs	Mean	Min	Max
id	648	5	1	9
produk	648	5	1	9
jenis	648	1	1	1
periode	648	719.5	684	755
usia	648	131.5	29	200
tr	648	-6.99	-29.80	11
gnab	648	0.18	-73.46	98
cf	648	1.43	-24.51	194
gihsg	648	0.44	-16.76	9
d	648	0.5	0	1

Sumber : Data primer, diolah (2023)

Berdasarkan tabel di atas, data panel dianalisis secara bulanan sehingga memiliki total observasi (N)

sebanyak 648. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana saham syariah (tr). Sedangkan variabel independennya adalah *cashflow* (cf), pertumbuhan NAB (gnab), usia, pertumbuhan IHSG (gihsg), dan variabel *dummy* (d). Periode observasi untuk setiap individu dimulai dari tahun 2017 hingga 2022. Dalam hal analisis periode observasi, variabel *dummy* (d) digunakan untuk membedakan periode observasi antara periode 2017–2019 dengan periode 2020–2022. Tujuan penggunaan *dummy* adalah untuk melihat signifikansi perbedaan kinerja reksa dana saham syariah beserta faktor–faktor yang mempengaruhinya pada periode sebelum dan setelah pelaksanaan *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024.

Ringkasan data pada tabel 2 menyajikan kondisi kinerja reksa dana saham syariah beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya. Dilihat dari sisi kinerja, nilai rata-rata kinerja selama periode observasi bernilai negatif, yaitu -6,99%. Adapun pertumbuhan NAB bertumbuh positif dengan nilai rata-rata pertumbuhan mencapai 0.17%. Kemudian *cashflow* mencatatkan nilai rata-rata pertumbuhan sebesar 1.4%. Selain itu, IHSG juga mencatatkan rata-rata pertumbuhan positif sebesar 0,43%. Adapun usia reksa dana saham syariah memiliki rata-rata usia 131,5 bulan.

**Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan NAB Periode 2017-2019 dan 2020-2022**

Kinerja reksa dana saham syariah mengalami pertumbuhan negatif. Hal ini terlihat pada observasi kinerja reksa dana syariah periode 2017-2019 (tr0) bernilai negatif sebesar -6,55%. Kemudian pada periode 2020-2022 kinerja reksa dana saham syariah bertumbuh semakin negatif hingga mencapai nilai rata-rata -7,42% sebagaimana yang ditampilkan pada tabel di bawah ini:

**Tabel 3. Pertumbuhan Kinerja**

Variable	Obs	Mean	Min	Max
tr0	324	-6.56	-17.24	5.10
tr1	324	-7.43	-29.78	11.18

Sumber : Data Primer, diolah (2023)

Berbeda dengan pertumbuhan kinerja, NAB mengalami pertumbuhan positif. Pada periode 2017-2019, pertumbuhan rata-rata NAB sebesar 0,019%. Sedangkan pada periode 2020-2022 secara rata-rata NAB bertumbuh hingga 0,33% sebagaimana yang ditampilkan pada tabel berikut:

**Tabel 4. Pertumbuhan NAB**

Variable	Obs	Mean	Min	Max
gnab0	324	0.01932	-73.46	93.88
gnab1	324	0.33012	-28.53	98

Sumber : Data Primer, diolah (2023)

**3.1.2. Identifikasi Pemilihan Model**

Sebelum menjalankan regresi data panel, langkah pertama adalah mengidentifikasi pemilihan model sebagaimana yang disajikan melalui tabel berikut:

**Tabel 5. Identifikasi Pemilihan Model**

No.	Identifikasi	Pemilihan Model
1	Pertumbuhan IHSG sebagai variabel independen merupakan variabel konstan untuk setiap individu sepanjang pengamatan. Estimasi dengan FEM tidak dapat dilakukan (Wooldridge, 2010). Data memiliki T ( <i>time series data</i> ) yang kecil (72) dibandingkan dengan N (total observasi) sebanyak 648.	REM
2	Kemungkinan tidak ada perbedaan diantara parameter (Gujarati, 2003). Penelitian ini tidak menganalisis keragaman dari setiap individu	REM
3	dan tidak menganalisis penyebab perubahan yang terjadi pada tingkat individu.	REM

Sumber : Wooldridge, (2010), Gujarati, (2003)

Berdasarkan pertimbangan di atas, maka kemungkinan model yang tepat untuk estimasi data panel dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Untuk lebih memastikan pemilihan model, maka dapat dilakukan uji formal menggunakan *Hausman test* untuk menentukan model FEM atau REM. Berikut hasilnya :

**Tabel 6. Hasil Hausman Test**

Test	difference in coefficients
H0	not systematic
chi2(5)	9.06
Prob>chi2	0.1069
(V_b-V_B is not positive definite)	

Sumber : Hasil Olah Data Stata

Pada tabel 6 menunjukkan hasil output dari *Hausman test* dengan nilai  $\text{prob} > \chi^2$  sebesar 0,1069. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai alpha sebesar 0,05 sehingga diperoleh  $\text{prob} > \chi^2 > \alpha$ . Dengan demikian, nilai tersebut memiliki makna bahwa tidak terdapat perbedaan sistematis dalam koefisien sehingga model yang terpilih adalah REM.

### 3.1.3. Diagnostik Model

Untuk menghasilkan model yang bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE), maka model harus memenuhi asumsi klasik. Dalam data panel, ada 3 asumsi klasik yang harus dipenuhi, yaitu tidak ada korelasi sempurna (Uji multikolinearitas), tidak ada serial korelasi/autokorelasi, dan homoskedastis (Wooldridge, 2010). Uji ketiga asumsi tersebut diuraikan melalui penjelasan di bawah ini :

#### Uji Homoskedastisitas

Dalam penelitian ini, model yang terpilih adalah REM. Teknik estimasi REM menggunakan teknik estimasi GLS (*Generalized Least Square*). Dengan menggunakan teknik GLS, *error term* sudah dalam kondisi homoskedastis (Adkins & Hill, 2011). Konsep ini didukung oleh penelitian R, dkk. (2019) dan Melati & Suryowati (2018) bahwa teknik GLS dapat mengatasi masalah heteroskedastis.

#### Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
gnab	7.8	0.128236
cf	7.34	0.136219
usia	2.53	0.395387
d	2.46	0.407095
gihsg	1.21	0.829503
Mean VIF	4.27	

Sumber : Hasil Olah Data Stata

Berdasarkan uji asumsi multikolinearitas menggunakan *Varian Inflation Factors* (VIF), nilai VIF tidak ada yang mencapai nilai 10 sehingga model terbebas dari masalah multikolinearitas.

#### Uji Autokorelasi/Serial Korelasi

Uji autokorelasi data panel dapat diterapkan pada data panel dengan *time series* lebih dari 20-30 tahun. Sedangkan dalam penelitian ini data *time series* hanya mencakup dalam waktu 5 tahun. Oleh karena itu, serial korelasi tidak akan menjadi masalah dalam penelitian ini (A.E. Aguade *et al.*, 2022). Namun, uji serial korelasi tetap dilakukan pada penelitian ini.

Tabel 8. Uji Autokorelasi

Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first-order autocorrelation F( 1, 8) = 1.309 Prob > F = 0.2856
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber : Data Hasil Olah Stata

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan *Lagrange Multiplier* di atas, nilai  $\text{prob} > F$  sebesar 0,2856. Nilai tersebut dibandingkan dengan alpha sebesar 0,05 sehingga menghasilkan  $\text{prob} > F > \alpha$ . Oleh karena itu, hipotesis awal (H0) diterima bahwa tidak ada masalah autokorelasi.

### 3.1.4. Hasil Regresi Model

Tabel 9. Hasil Regresi Model

Variabel	B	t	p-value
cf	0.0453	2.86	0.004
gnab	0.0299	1.34	0.182
gihsg	0.9066	35.93	0.000
usia	0.0086	1.99	0.047
d	-102.58	-4.34	0.000
_cons	-806.94	-15.29	0.000
R <sup>2</sup> (0.7473)			
wald chi2(5) (1974.75)			
prob > chi2 (0.0000)			

Sumber : Data Hasil Olah Stata

Berdasarkan hasil regresi di atas, model yang dipilih memiliki nilai *overall R<sup>2</sup>* sebesar 0.7473. Nilai tersebut memiliki arti bahwa variasi variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 74,73%. Sedangkan sisanya sebesar 25,27% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Kemudian nilai nilai  $\text{prob} > \chi^2$  untuk *wald test* sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari taraf alpha sebesar 0,05. Dengan demikian, model yang dipilih signifikan sehingga dapat dimaknai bahwa setidaknya terdapat satu variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Persamaan regresi data panel yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$tr_{it} = -8,0694 + 0,0453cf_{it} + 0,0299gnab_{it} + 0,9066gihsg_{it} + 0,0086usia_{it} - 1,0258d_{it}$$

## 3.2. Pembahasan

### 3.2.1. Analisis Pengaruh Cash flow

Berdasarkan hasil regresi, koefisien beta untuk variabel *cash flow* bernilai positif sehingga semakin tinggi (positif) persentase pertumbuhan *cash flow* reksa dana saham syariah maka diprediksi akan

meningkatkan kinerja reksa dana saham syariah. Nilai beta sebesar 0,0453 bermakna bahwa kinerja reksa dana saham syariah akan meningkat sebesar 0,0453 persen pada setiap pertumbuhan persentase pada variabel *cash flow*, *ceteris paribus*. Kemudian pengaruh variabel *cashflow* terhadap kinerja dana saham syariah memiliki pengaruh signifikan. Hal tersebut dapat dilihat dari signifikansi variabel pada taraf nyata 0,05 ( $0,004 < 0,05$ ).

Reksa dana saham syariah dengan persentase pertumbuhan *cash flow* positif diprediksi akan meningkatkan kinerja reksa dana saham syariah dengan asumsi *ceteris paribus*. Temuan ini sejalan dengan kajian yang diungkapkan oleh Junaeni (2023) bahwa *cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini dikarenakan positif *cash flow* merupakan kesempatan yang baik bagi manajer investasi dalam mendiversifikasi portofolionya sehingga akan memberikan peluang lebih besar untuk menghasilkan tingkat *return* yang lebih baik. Peningkatan dalam tingkat *return* ini merefleksikan kinerja reksa dana yang lebih baik. Penelitian ini juga selaras dengan penelitian Sari & Mulyati (2019) yang mengemukakan bahwa *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hal tersebut dikarenakan *cash flow* yang tinggi (positif) dapat menandakan adanya pertumbuhan investasi sehingga pertumbuhan tersebut akan berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana syariah itu sendiri. Didukung oleh Simu (2019) menyatakan bahwa *cash flow* memiliki hubungan positif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal tersebut dikarenakan semakin positif *cash flow* maka akan berpengaruh kepada kinerja reksa dana. Diperkuat oleh Gruber (1996) dalam (Simu, 2019) bahwa reksa dana dengan *cash flow* yang tinggi (positif) memiliki tingkat *return* yang tinggi juga.

### **3.2.2. Analisis Pengaruh Pertumbuhan NAB**

Berdasarkan hasil regresi, nilai koefisien beta variabel persentase pertumbuhan NAB positif sehingga semakin tinggi (positif) persentase pertumbuhan NAB maka diprediksi meningkatkan kinerja reksa dana saham syariah. Nilai beta sebesar 0,0299 menandakan bahwa kinerja reksa dana saham syariah akan meningkat sebesar 0,0299 persen pada setiap kenaikan persentase pertumbuhan pada variabel NAB, *ceteris paribus*. Kemudian pengaruh variabel NAB terhadap kinerja reksa dana saham syariah memiliki pengaruh tidak signifikan. Hal tersebut

ditandai dengan nilai signifikansi variabel pada taraf nyata 0,05 ( $0,182 > 0,05$ ).

Berdasarkan hasil penelitian ini, reksa dana saham syariah dengan persentase pertumbuhan NAB yang positif diprediksi dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham syariah, *ceteris paribus*, namun pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini sudah dibuktikan oleh penelitian terdahulu bahwa tidak ada hubungan signifikan diantara *fund size* dengan performa reksa dana (Abbasi, *et al.* 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Chacon, *et al.* (2022) juga mendukung temuan ini dengan menyatakan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran dana (*fund size*) dan kinerja reksadana.

Kajian ini juga memiliki kesamaan dengan kajian yang diungkapkan oleh Faadilah & Sukmaningrum (2019) bahwa NAB atau *fund size* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nursyabani & Mahfud (2016) yang mengungkapkan bahwa meskipun kepercayaan investor terhadap reksa dana meningkat yang dibuktikan dengan pertumbuhan dana kelolaan (NAB), pada kenyataannya belum mampu secara signifikan mendongkrak kinerja reksa dana. Selain itu, penelitian ini juga sebetulnya berkaitan dengan bagaimana kemampuan manajer investasi dalam mengelola dana kelolaan. Jika dana kelolaan yang melimpah dialokasikan kepada reksa dana dengan performa positif maka dana kelolaan tersebut kemungkinan memberikan dampak positif signifikan terhadap kinerja reksa dana.

### **3.2.3. Analisis Pengaruh Pertumbuhan IHSG**

Berdasarkan hasil regresi, variabel persentase pertumbuhan IHSG memiliki nilai koefisien beta positif sehingga semakin tinggi persentase pertumbuhan IHSG maka diprediksi meningkatkan kinerja reksa dana saham syariah. Nilai beta sebesar 0,9066 menandakan bahwa kinerja reksa dana saham syariah akan meningkat sebesar 0,9066 persen pada setiap kenaikan persentase pertumbuhan IHSG dengan asumsi *ceteris paribus*. Kemudian pengaruh variabel IHSG terhadap kinerja reksa dana saham syariah memiliki pengaruh signifikan yang ditandai dengan variabel signifikansi pada taraf nyata 0,05 ( $0,0000 < 0,05$ ).

Kondisi pasar modal positif yang direpresentasikan dengan pertumbuhan IHSG dapat menggambarkan secara positif kinerja reksa dana

saham syariah. Temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Prihanantyo, dkk. (2023) yang mengemukakan bahwa dinamika IHSG dapat mempengaruhi pergerakan harga produk pasar modal. Jika harga produk pasar modal bergerak sesuai permintaan pasar, kemungkinan investor akan semakin banyak untuk menanamkan modalnya. Akumulasi modal inilah yang akan berpengaruh terhadap kinerja yang dapat digambarkan dengan tingkat *return*. Konsep ini selaras dengan apa yang diungkapkan oleh Taufiq, dkk. (2023); Sejati, dkk. (2023) bahwa investor menggunakan pergerakan IHSG sebagai sinyal dalam menanamkan modalnya. Semakin positif IHSG kemungkinan kinerja reksa dana juga positif karena mendapatkan aliran modal dari investor yang digambarkan melalui pertumbuhan NAB.

### **3.2.4. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Usia Reksa Dana Saham Syariah**

Berdasarkan hasil regresi, variabel usia reksa dana saham syariah memiliki nilai koefisien beta positif sehingga semakin tua usia reksa dana saham syariah maka diprediksi mencapai kinerja yang lebih baik. Nilai beta sebesar 0,0085 menandakan bahwa kinerja reksa dana akan meningkat sebesar 0,0085 persen, *ceteris paribus*. Kemudian pengaruh usia reksa dana terhadap kinerjanya memiliki pengaruh signifikan yang ditandai dengan variabel signifikansi pada taraf nyata 0,05 ( $0,047 < 0,05$ ).

Semakin tua usia reksa dana saham syariah diprediksi memiliki kinerja lebih baik dikarenakan manajer investasi memiliki pengalaman dalam mengatur portofolio reksa dana. Konsep ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Hidayati (2023); Dewi & Nurwulandari (2022) yang mengungkapkan bahwa usia reksa dana syariah yang lebih tua memberikan gambaran pengalaman lebih baik dari manajer investasi dalam memaksimalkan portofolio. Hal serupa juga diungkapkan oleh Ahmad, *et al.* (2017) bahwa usia reksa dana yang lebih tua perlu diperhatikan oleh investor karena mampu memberikan kinerja yang lebih baik.

Dalam penelitian lain, variabel usia menghasilkan temuan menarik. Penggunaan *gross return* sebagai pengukuran kinerja reksadana menunjukkan bahwa variabel usia memiliki pengaruh negatif signifikan. Namun, ketika reksadana diukur dengan menggunakan rasio *Treynor* dan rasio *Jensen Alpha*, variabel usia tidak memiliki pengaruh signifikan (Singh & Tandon, 2021).

### **3.2.5. Analisis Perbedaan Kinerja Periode 2017-2019 dengan 2020-2022**

Berdasarkan hasil analisis karakteristik data, terdapat perbedaan rata-rata kinerja dan NAB reksa dana saham syariah pada periode 2017-2019 dengan periode 2020-2022. Periode 2017-2019 merupakan periode *benchmark* untuk mengevaluasi penerapan *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 terhadap kinerja dan NAB reksa dana saham syariah. Pada periode 2017-2019, kinerja reksa dana saham syariah memiliki kinerja negatif dengan nilai rata-rata pertumbuhan sebesar -6,55. Adapun pada periode 2020-2022, kinerja reksa dana saham syariah semakin menurun yang ditandai dengan pertumbuhan rata-rata selama periode 3 tahun tersebut mencapai nilai -7,43. Kondisi ini memberikan pandangan bahwa kinerja reksa dana saham syariah pada periode *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 malah semakin menurun yang ditandai dengan penurunan rata-rata kinerja sebesar -13,7%. Kondisi tersebut bisa saja mengindikasikan bahwa penerapan *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 belum efektif terhadap peningkatan kinerja yang ditandai dengan semakin menurunnya kinerja reksa dana saham syariah jika dibandingkan dengan *benchmark*-nya, yaitu pada periode 2017-2019 (periode sebelum penerapan *roadmap*).

Berbeda halnya dengan kondisi kinerja, pertumbuhan NAB mencatatkan nilai positif. Pada periode 2017-2019, rata-rata pertumbuhan NAB mencapai 0,019%. Sedangkan pada periode 2020-2022, rata-rata pertumbuhan NAB juga mencatatkan pertumbuhan positif sebesar 0,33%. Kondisi ini mengungkapkan temuan bahwa pada periode *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 NAB reksa dana saham syariah mengalami pertumbuhan signifikan sebesar 1.636,84%. Kondisi demikian dapat mengindikasikan bahwa salah satu misi *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 untuk menjadikan produk reksa dana syariah semakin diminati oleh masyarakat yang dapat dilihat melalui pertumbuhan NAB cukup berhasil.

Berdasarkan hasil regresi, variabel *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 memiliki nilai koefisien beta negatif yang bermakna bahwa kinerja reksa dana saham syariah semakin menurun jika dibandingkan dengan *benchmark*-nya, yaitu periode 2017-2019. Nilai beta -1,026 menunjukkan adanya penurunan kinerja rata-rata produk reksa dana saham syariah sebesar -1,026 persen selama periode 2020-

2024. Kemudian variabel *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 memiliki pengaruh signifikan yang ditandai dengan signifikansi pada taraf nyata 0,05 ( $0,0000 < 0,05$ ).

Penelitian ini mengungkapkan bahwa kemungkinan penerapan kebijakan pasar modal syariah melalui *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 belum mampu mendongkrak performa kinerja reksa dana saham syariah. Kondisi tersebut ditandai dengan semakin negatifnya kinerja reksa dana saham syariah pada periode 2020-2022 jika dibandingkan dengan *benchmark*-nya. Temuan dalam penelitian ini menjadi penting sebagai bahan evaluasi mengingat kinerja sebuah produk reksa dana menjadi salah satu indikator utama bagi investor.

Kinerja reksa dana syariah perlu diperhatikan karena dapat menjadi acuan investor untuk menanamkan modalnya. Sebagaimana diungkap oleh Rustendi (2017) bahwa *track record* kinerja reksa dana merupakan indikator utama dalam menentukan pembelian produk reksa dana. Didukung oleh penelitian yang dilakukan Malik (2017) mengungkapkan bahwa minat investor dalam menanamkan modalnya pada produk pasar modal syariah adalah untuk mengharapkan keuntungan serta keberkahan. Oleh karena itu, alangkah baiknya strategi untuk meningkatkan kinerja produk reksa dana saham syariah dapat menjadi pertimbangan utama dalam penyusunan kebijakan pasar modal syariah supaya produk reksa dana syariah memiliki daya saing tinggi serta menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada produk pasar modal syariah.

#### 4. KESIMPULAN DAN SARAN

##### 4.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut :

- Variabel *cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah pada periode 2017-2022.
- Variabel persentase pertumbuhan NAB memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah pada periode 2017-2022.
- Variabel persentase pertumbuhan IHSG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah pada periode 2017-2022.

- Variabel usia reksa dana saham syariah memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah pada periode 2017-2022.
- Variabel *dummy* sebagai alat evaluasi *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024 memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham syariah selama periode 2017-2022. Hal tersebut menandakan adanya penurunan kinerja secara signifikan diantara periode 2017-2019 dengan periode 2020-2022.
- Novelty* penelitian ini adalah analisis kinerja reksa dana saham syariah sebagai evaluasi penerapan *Roadmap* Pasar Modal Syariah 2020-2024.

##### 4.2. Saran

Saran yang dapat disampaikan berdasarkan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diharapkan melakukan evaluasi mendalam terhadap pelaksanaan *Roadmap* Pasar modal Syariah 2020-2024 untuk menemukan kendala yang menghambat peningkatan kinerja reksa dana saham syariah.
- Para peneliti selanjutnya diharapkan melakukan kajian mengenai karakteristik setiap individu atau produk reksa dana saham syariah untuk menganalisis dinamika yang terjadi pada setiap produk reksa dana saham syariah yang mungkin memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah.
- Para investor diharapkan mengatur portofolio investasinya agar meminimalkan risiko dari kinerja reksa dana syariah yang negatif.

#### 5. UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada bapak Cupian, S.E., M.T., Ph.D yang telah memberikan bimbingan selama penyusunan penelitian ini. Penulis juga menyampaikan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu sehingga penelitian ini dapat disusun dengan baik.

#### 6. REFERENSI

- Abbasi, M., Kalantari, E., & Abbasi, H. (2012). Effect of Fund Size on the Performance of Mutual Funds Evidence from Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(7), 6889–6902. www.ici.org.
- Adkins, L. C., & Hill, R. C. (2011). *Using Stata For Principles of Econometrics (4th ed.)*. JOHN WILLER & SONS.

- Aguade, A. E., Ayanaw, D., & Derso, E. A. (2022). Panel data analysis of profitability and employment growth of medium and large size industries in Ethiopia. *Heliyon*, 8(10). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10859>
- Ahmad, Y., Sun, G., & Khidmat, W. B. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Fund-specific Determinants of Performance: An Empirical Study of Islamic and Conventional Mutual Funds of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(5), 359–370. <http://www.econjournals.com>
- Akbar, Aulia. (2023). Demii Apa! Beli Reksa Dana Saham Syariah Bisa Cuan 97% Retrieved Desember 20, 2023, from <https://www.cnbcindonesia.com>
- Amelia, R.A.R., & Budiman, S.A. (2023). Pengaruh Reksadana Syariah, Saham Syariah, dan Inflasi Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 7(2), 281-290
- Artini, L. G. S. (2023). KOMPARASI REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL DENGAN REKSADANA SAHAM SYARIAH. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 241. <https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i02.p09>
- Basya, M. M., & Utami, B. S. A. (2021). Pengaruh Alokasi Aset, Pemilihan Saham dan Tingkat Risiko Terhadap Reksadana Saham Syariah di Indonesia Tahun 2015-2019. *Al-Muraqabah: Journal of Management and Sharia Business*, 1(1), 1–15. <https://doi.org/10.30762/almuraqabah.v1i1.122>
- Bibit. (n.d). Daftar Produk Reksadana. Retrieved Desember 5, 2023, from <https://bibit.id/reksadana>
- Chacon, R. G., Kothari, P., & Morillon, T. G. (2022). Economies of Scale in the Real Estate Mutual Fund Industry. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. <https://doi.org/10.1007/s11146-022-09921-0>
- Dewi, I. A., & Hidayati, A. N. (2023). Pengaruh Fund Size, Fund Age, Dan Turn Over Ratio Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Indonesia Tahun 2016-2021. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 235-247
- Dewi, K., & Nurwulandari, K. (2022). Pengaruh *Stock Selection*, *Market Timing Ability*, dan *Fund Age* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham dengan *Fund Cahs Flow* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2016-2020. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(4). <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue>
- Faadilah, F., & Sukmaningrum, P.S. (2019). Faktor Internal Yang Berpengaruh Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 6(1), 114-124.
- Febriyani, A., Pratama, A. A. N., & Ratno, F.A. (2021). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Tingkat Pertumbuhan Reksadana Syariah Periode 2015 – 2019. *Eklektik : Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Kewirausahaan*, 4(1), 47. <https://doi.org/10.24014/ekl.v4i1.12528>
- Gnabo, J.-Y., & Soudant, J. (2022). Monetary policy and portfolio rebalancing: Evidence from European equity mutual funds. *Journal of Financial Stability*, 63, 101059. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.101059>
- Gujarati. (2003). *Basic Econometrics* (4th ed.). McGraw-Hill Higher Education.
- Hassan, A., AlMaghaireh, A.I., & Islam, M.S. (2022). *Islamic Financial Markets and Institutions* (1st ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780429321207>
- Huang, B., Lee, T. H., & Ullah, A. (2019). A Combined Random Effect And Fixed Effect Forecast For Panel Data Models. *Journal of Management Science and Engineering*, 4(1), 28–44. <https://doi.org/10.1016/j.jmse.2019.03.004>
- Jabar, A. A. K., & Cahyadi, I. F. (2020). Pengaruh Exchange Rate, Inflasi, Risiko Sistematis Dan BI Rate Terhadap Return Saham Syariah Di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2015-2018. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 4(1), 12. <https://doi.org/10.21043/malia.v4i1.8409>
- Junaeni, I. (2023). The Effect Of Fund Cash Flow, Fund Size, Expense Ratio And Turnover Ratio On Mutual Fund Performance. *International Journal of Science*, 7(1), 660-672. <http://ijstm.inarah.co.id>
- Kholidah, N., Hakim, M. R., & Purwanto, E. (2019). Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M<sup>2</sup>, dan TT. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJJSE)*, 1(2), 29–40. <https://doi.org/10.31538/ijjse.v1i2.194>
- Luo, D., Jiang, S., & Yao, Z. (2023). Economic policy uncertainty and mutual fund risk shifting. *Pacific-Basin Finance Journal*, 77, 101921. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101921>
- Malik, A. D. (2017). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Masyarakat Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah Melalui Bursa Galeri Investasi Uisi Article History. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(1), 61-84

- Melati, P. M., & Suryowati, K. (2018). Aplikasi Metode Common Effect, Fixed Effect, Dan Random Effect Untuk Menganalisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Kemiskinan Kabupaten/Kota Di Jawa Tengah Dan Daerah Istimewa Yogyakarta. *Jurnal Statistika Industri Dan Komputasi*, 3(1), 41–51. <http://ipm.bps.go.id/>
- Miha, C., & Laila, N. (2017). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 4(2), 144. <https://doi.org/10.20473/vol4iss20172pp144-158>
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d). Pusat Informasi Industri Pengelolaan Investasi: NAB Reksadana Retrieved Desember 5, 2023, from <https://reksadana.ojk.go.id>
- Nandari, H. U. D. R. A. (2017). PENGARUH INFLASI, KURS DAN BI RATE TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA (PERIODE 2010-2016). *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(1), 51–74. <https://doi.org/10.21274/an.2017.4.1.51-74>
- Nurjanah, N., & Hidayati, L. N. (2016). Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Jensen, Treynor, M<sup>2</sup> Dan Information Ratio Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 7(6), 604-615
- Nursyabani, P. A., & Mahfud. (2016). Analisis Pengaruh *Cash Flow, Fund Size, Family Size, Expense Ratio, Stock Selection Ability* Dan *Load Fee* Terhadap Kinerja Reksadana Saham Periode 2012-2014. *Diponegoro Journal Of Management*, 5(3), 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Nurwulandari, A. (2020). ANALISIS PENGARUH KURS, SERTIFIKAT BANK INDONESIA DAN INFLASI TERHADAP KINERJA REKSADANA PENDAPATAN TETAP TAHUN 2015-2019. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 1(1), 64–73. <https://doi.org/10.15575/jim.v1i1.12480>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). Modul Kompetensi Pengelolaan Investasi Syariah. Retrieved Desember 10, 2023, from <https://ojk.go.id/id/>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024. Retrieved Desember 10, 2023, from <https://ojk.go.id/>
- Paramitha, A.A.S.P.P., & Purnawati. (2017). PENGARUH KINERJA MANAGER INVESTASI DAN KEBIJAKAN ALOKASI ASET TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(8), 4019-4-47.
- Prasetyo, B. A., & Suryadi, E. (2021). Pengaruh BI 7-Day Repo Rate, Indeks Harga Saham Gabungan, Risiko Tidak Sistematis, dan Nilai Tukar Terhadap Indeks Nilai Aktiva Bersih Reksadana Campuran. *Jurnal Produktivitas*, 8(2). <https://doi.org/10.29406/jpr.v8i2.3465>
- Prihanantyo, A.P., Akhmadi., & Purwanda. (2023). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Reksa Dana Dengan Ihsg Sebagai Variabel Intervening. *Gema Ekonomi (Jurnal Fakultas Ekonomi)*, 12(2), 712-722. <https://journal.unigres.ac.id/index.php/GemaEkonomi/index>
- R, A. S., Hadijati, M., & Switrayni, N. W. (2019). Analisis Masalah Heteroskedastisitas Menggunakan Generalized Least Square dalam Analisis Regresi. *EIGEN MATHEMATICS JOURNAL*, 61–72. <https://doi.org/10.29303/emj.v1i2.43>
- Rawung, D. T. (2020). *Mata Diklat : Metode Penarikan Sampel*. Pusat Pendidikan Dan Pelatihan Badan Pusat Statistik RI.
- Rustendi, T. (2017). Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, Dan Reksa Dana Campuran (Studi Di Bursa Efek Indonesia-Bei). *Jurnal Ekonomi Manajemen*, 3(2), 83–95. <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jm>
- Sari, M. M., Mulyati, S., & Widarwati, E. (2019). Pengaruh Stock Selesction Skill, Market Timing Ability, Turnover Ratio Dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah (Studi Kasus Pada Perusahaan Reksa Dana Syariah Yang Terdaftar Di Ojk Periode Tahun 2011-2014). *Islamic Economic, Accounting and Management Journal (Tsarwatica)*, 1(1), 1-11
- Sejati, A. P., Dhiana, P., & Seputro, A. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Ihsg, Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Nilai Tukar Rupiah Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada PT Sucor Asset Management Tahun 2017-2021). *Journal of Management*, 9(1).
- Simu, N. (2019). Kinerja Reksadana Saham di Situs Bareksa. *Management & Accounting Expose*, 2(2). <http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/accounting>
- Singh, A. B., & Tandon, P. (2022). Association between fund attributes and fund's performance: A panel data approach. *Benchmarking: An International Journal*, 29(1), 285–304. <https://doi.org/10.1108/BIJ-10-2020-0545>
- Suryanto, S., & Asri, A. R. F. (2020). ANALISIS KINERJA REKSADANA PASAR UANG DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA. *Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 1–16. <https://doi.org/10.34010/jika.v10i1.3221>

- Taufiq, M., Soemitra, A., & Harahap, M. I. (2023). Pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Inflasi Terhadap Kinerja NAB Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2018-2022. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 1(4), 335–347. <https://doi.org/10.59841/jureksi.v1i4.542>
- Wooldridge, J. M. (2010). *Introductory Econometrics : A Modern Approach (6th ed.)*. Cengage Learning.
- Yudhistira, A. H. D., & Putra, R. A. K. (2021). PENGARUH KEBIJAKAN ALOKASI ASET DAN TINGKAT RISIKO TERHADAP KINERJA REKSA DANA DI INDONESIA (PERIODE 2016-2018). *JURNAL MANEKSI*, 9(2), 410–418. <https://doi.org/10.31959/jm.v9i2.537>
- Yunita, Irni. (2023). Evaluasi Kinerja Investasi Saham Syariah Menggunakan Indeks Sharpe Treynor dan Jensen Periode 2021-2022. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 9(1), 435-442.