

## BAB IV

### PEMBAHASAN & HASIL

#### 4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah Reksadana Saham Syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu berupa data NAB dan laporan keuangan tahunan yang telah diterbitkan pada periode 2018-2020. Data ini diperoleh di website resmi Pasar Dana dan website resmi masing-masing perusahaan. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dari metode tersebut peneliti memperoleh kriteria sampel yang digunakan dan mendapatkan 14 sampel. Berikut beberapa profil Reksadana yang menjadi sampel dalam penelitian ini :

##### 1. Deutsche BANK A.G.

Deutsche Bank pertama kali didirikan di Berlin, Jerman (Prussia pada masa itu) di tahun 1870. Deutsche Bank pertama kali hadir di Indonesia pada tahun 1969 dan memiliki 300 staff professional di dua cabang, Jakarta dan Surabaya. Deutsche Bank memiliki izin sebagai bank kustodian berdasarkan surat keputusan KEP-07/PM/1994 dari Bapepam-LK. Deutsche Bank memiliki izin Usaha Sebagai Bank Umum berdasar Nomor Izin 1/7/KEP/DIR dan tanggal ditetapkan Surat Keterangan 19 Januari 1994 dengan status kepemilikan Asing. Reksadana yang termasuk dalam Bank Kustodian Deutsche Bank A.G sebagai berikut:

No	Reksadana
1	Batavia Dana Saham Syariah
2	Mandiri Investa Atraktif Syariah
3	Panin Dana Syariah Saham
4	Principal Islamic Equity Growth Syariah
5	Sucorinvest Sharia Equity Fund
6	Avirst Equity-‘Amar Syariah

## 2. PT Bank HSBC Indonesia

HSBC pertama kali masuk Indonesia pada tahun 1884 di Jakarta untuk melayani perdagangan gula, kemuda memperluas operasinya ke Surabaya pada tahun 1896. Kini HSBC Beroperasi dengan 38 cabang di enam kota di seluruh negeri – Jakarta, Bandung, Semarang, Surabaya, Medan dan Batam. HSBC Indonesia, bagian dari Grup HSBC, memperkerjakan lebih dari 3.000 karyawan dan menyediakan beragam produk dan layanan dalam perbankan komersial, grosir, dan ritel serta manajemen wealth. HSBC memiliki izin sebagai bank kustodian berdasarkan surat keputusan KEP-81/PM/1991. Reksadana yang termasuk dalam Bank Kustodian PT Bank HSBC Indonesia sebagai berikut:

### No Reksadana

- 1 PNM Ekuitas Syariah
- 2 Manulife Syariah Sektor Amanah
- 3 Syariah BNP Paribasa Pesona

## 3. CITIBANK N.A.

Citibank, N.a. (Citibank) merupakan cabang dari Citibank N.A yang berkantor pusat di New Yprk, Amerika Serikat. Citibank, N.A sepenuhnya merupakan bagian dari Citigroup,Inc. Citi sudah hadir di Indonesia sejak tahun 1968. Bersama dengan lebih dari 3.500 karyawan. Berdasarkan total asset, Citi merupakan salah satu bank asing dengan asset terbesar di Indonesia. Citi mengoperasikan 11 cabang dan jaringan pembayaran dengan lebih dari 50.000 titik dan jaringan distribusi korporasi dengan 4.800 lokasi yang tersebar di 34 provinsi. Citibank memiliki izin usaha sebagai bank kustodian berdasarkan surat keputusan Bapepam-LK no KEP-91/PM/1991. Reksadana yang termasuk dalam Citi bank sebagai bahan penelitian: Bahana Icon Syariah

#### 4. PT BANK MANDIRI (Persero)

Bank mandiri didirikan pada 2 Oktober 1998, sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan yang dilaksanakan oleh pemerintah Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank pemerintah: Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Exim and Bapindo-dilebur menjadi Bank Mandiri. Bank Mandiri memiliki izin usaha sebagai bank kustodian berdasarkan surat keputusan KEP-01/PM/KSTD/1999.

Reksadana yang termasuk dalam Bank Mandiri sebagai bahan penelitian: Majoris Saham Syariah Indonesia

#### 5. PT BANK DBS INDONESIA

PT Bank DBS Indonesia didirikan pada tahun 1989 yang merupakan bagian dari Grup DBS yang berbasis di Singapura. PT Bank DBS Indonesia (DBS Indonesia) memiliki sejarah Panjang di Asia. Dengan 34 kantor cabang dan 1.600 pegawai tetap yang tersebar di 11 kota besar di Indonesia, DBS Indonesia memberikan berbagai layanan di institusional banking, UKM dan consumer banking. Bank DBS Indonesia memiliki izin sebagai bank kustodian berdasarkan surat keputusan KEP-02/BL/KSTD/2006 dari Bapepam-LK. Reksadana yang termasuk dalam PT Bank DBS Indonesia sebagai bahan penelitian sebagai berikut:

No	Reksadana
----	-----------

- |   |                                   |
|---|-----------------------------------|
| 1 | Pinnacle Enhanced Sharia ETF      |
| 2 | BNI-AM Dana Saham Syariah Musamah |
| 3 | Cipta Syariah Equity              |

## 4.2 Hasil Penelitian

### 4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

Hasil perhitungan variabel-variabel yang digunakan didalam penelitian ini dan telah dilakukan pengelolaan data, yaitu sebagai berikut:

## **1. Hasil Perhitungan Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kinerja Reksadana Saham Syariah. Alat ukur yang digunakan yaitu Nilai Aktiva Bersih dengan hasil sebagai berikut:

### **a. Perhitungan Kinerja Reksadana Saham Syariah (Y)**

Variabel ini diukur dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) didalam reksadana saham sangat diperlukan dengan menggunakan perhitungan dari setiap nilai aktiva bersihnya untuk mengukur dan melihat prospek kinerja reksadana saham tersebut setiap periodenya.

Berdasarkan table 4.1 dibawah menunjukkan bahwa Kinerja Reksadana rata-rata tertinggi dimiliki oleh BNP Paribasa Pesona Syariah sebesar Rp780.830.591.285,67, sedangkan rata-rata terendah dimiliki oleh Majoris Saham Syariah Indonesia sebesar Rp8.540.590.677,67. Hal ini berarti semakin besar Nilai Aktiva Bersih dapat dilihat perkembangannya yang sangat baik. Kinerja reksadana ini mencerminkan tingkat pengembalian atau return yang akan diberikan oleh suatu reksadana untuk investor dapat dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB).

**Tabel 4.1 Kinerja Reksadana Saham Syariah**

REKSADANA	NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) (Rupiah)			RATA-RATA
	2018	2019	2020	
Batavia Dana Saham Syariah	212.530.653.251	206.404.639.339	157.390.942.514	192.108.745.034,67
Mandiri Investa Atraktif Syariah	82.550.260.837	80.601.286.930	67.596.704.602	76.916.084.123,00
Panin Dana Syariah Saham	90.500.039.884	46.129.978.429	64.185.819.194	66.938.612.502,33
PNM Ekuitas Syariah	24.062.937.334	17.102.053.305	15.615.301.941	18.926.764.193,33
Principal Islamic Equity Growth Syariah	144.299.252.719	137.582.816.901	118.730.121.575	133.537.397.065,00
Sucorinvest Sharia Equity Fund	178.419.166.118	195.267.528.540	430.665.695.232	268.117.463.296,67
Avrist Equity- 'Amar Syariah	15.394.311.083	11.603.886.850	11.498.017.720	12.832.071.884,33
Bahana Icon Syariah	16.881.536.823	16.704.729.954	16.094.008.683	16.560.091.820,00
Pinnacle Enhanced Sharia ETF	15.498.961.806	11.480.856.433	9.688.458.727	12.222.758.988,67
BNI-AM Dana Saham Syariah Musahamah	29.631.875.209	20.434.250.085	14.844.314.777	21.636.813.357,00
Majoris Saham Syariah Indonesia	7.448.140.928	10.321.994.912	7.851.636.193	8.540.590.677,67
Manulife Syariah Sektoral Amanah	318.121.933.077	299.361.758.859	278.274.774.892	298.586.155.609,33
Cipta Syariah Equity	291.364.091	31.838.658.964	28.636.658.964	20.255.560.673,00
BNP Paribasa Pesona Syariah	720.077.756.447	770.890.470.933	851.523.546.477	780.830.591.285,67
	MAX			780.830.591.285,67
	MIN			8.540.590.677,67

Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data di olah peneliti, 2022)

## 2. Hasil Perhitungan Variabel Independen

Variabel independent dalam penelitian ini adalah *Fund Longevity*, *Fund Cash Flow* dan *Fund Size* . alat ukur yang digunakan adalah tanggal efektif reksadana, NCF dan Ln (Total Aset).

### a. Perhitungan Fund Cash Flow

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

**Tabel 4.2 Fund Cash Flow**

REKSADANA	FUND CASH FLOW			RATA-RATA
	2018	2019	2020	
Batavia Dana Saham Syariah	0,46	-0,34	0,24	0,12
Mandiri Investa Atraktif Syariah	-0,36	-0,01	-0,18	-0,19
Panin Dana Syariah Saham	-0,52	-0,96	0,32	-0,38
PNM Ekuitas Syariah	-0,05	-0,38	-0,07	-0,17
Principal Islamic Equity Growth Syariah	-0,11	-0,04	-0,12	-0,09
Sucorinvest Sharia Equity Fund	0,86	0,10	0,61	0,52
Avrist Equity- 'Amar Syariah	-10,69	-0,32	-0,01	-3,67
Bahana Icon Syariah	-0,01	-0,01	-0,03	-0,02
Pinnacle Enhanced Sharia ETF	0,53	-0,34	-0,18	0,01
BNI-AM Dana Saham Syariah Musahamah	-0,10	-0,42	-0,56	-0,36
Majoris Saham Syariah Indonesia	-0,36	0,28	-0,30	-0,12
Manulife Syariah Sektoral Amanah	-0,27	-0,04	-0,07	-0,13
Cipta Syariah Equity	-679,30	1,01	-0,07	-226,12
BNP Paribasa Pesona Syariah	-0,09	0,07	0,12	0,03
MAX				0,52
MIN				-226,12

Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)

Arus kas berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa *fund cash flow* rata-rata tertinggi dimiliki oleh Sucorinvest Sharia Equity Fund sebesar 0,52 sedangkan rata-rata *fund cash flow* terendah dimiliki oleh Cipta Syariah Equity sebesar -226,12. Hal ini berarti hasil tersebut membuktikan bahwa semakin tinggi arus kas meningkatkan return yang berakibat meningkatnya kinerja reksadana tersebut karena tingginya arus kas bersih mengartikan bahwa terdapat pertumbuhan dana yang tinggi.

### b. Perhitungan Fund Longevity

*Fund longevity* merupakan kategori yang berjenis numeric yang menunjukkan usia dari tiap reksadana yang dihitung sejak tanggal reksadana tersebut efektif diperdagangkan, Akbari (2004). Dengan asumsi bahwa semakin lama usia reksadana maka kinerjanya akan semakin baik.

**Tabel 4.3 Fund Longevity**

REKSADANA	FUND LONGEVITY (Bulan)			RATA-RATA
	2018	2019	2020	
Batavia Dana Saham Syariah	132	144	156	144
Mandiri Atraktif Syariah Investa	132	144	156	144
Panin Dana Syariah Saham	72	84	96	84
PNM Ekuitas Syariah	132	144	156	144
Principal Islamic Equity Growth Syariah	132	144	156	144
Sucorinvest Sharia Equity Fund	60	72	84	72
Avrist Equity- 'Amar Syariah	60	72	84	72
Bahana Icon Syariah	48	60	72	60
Pinnacle Enhanced Sharia ETF	12	24	36	24
BNI-AM Dana Saham Syariah Musahamah	36	48	60	48
Majoris Saham Syariah Indonesia	24	36	48	36
Manulife Syariah Sektoral Amanah	108	120	132	120
Cipta Syariah Equity	120	132	144	132
BNP Paribasa Pesona Syariah	132	144	156	144
MAX				144
MIN				24

Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa usia reksadana tertinggi di miliki oleh BNP Paribasa Pesona Syariah, Principal Islamic Equity Growth Syariah, Mandiri Atraktif Syariah Investa dan Batavia Dana

Saham Syariah sebesar 144, sedangkan rata-rata usia reksadana terendah dimiliki oleh Pinnacle Enhanced Sharia EFT sebesar 24. Hal ini berarti semakin lama usia reksadana maka akan semakin baik pula kinerja reksadananya, karena reksadana dengan usia yang lebih lama memiliki pengalaman ekonomi dibandingkan dengan reksadana yang berusia muda.

**c. Perhitungan Fund Size**

Ukuran reksadana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksadana berdasarkan dana yang dikelola. Adapun dalam penelitian ini ukuran reksadana dihitung berdasarkan besarnya *total net assets* (TNA) yang dimiliki (Gruber, 1995). Kekayaan dari reksadana sama dengan nilai aktiva bersih reksadana yang didapatkan dari pengurangan total aktiva reksadana terhadap kewajiban yang dimiliki reksadana. Setelah nilai aktiva bersih diperoleh kemudian diubah kedalam bentuk Ln.

Berdasarkan tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa *Fund Size* rata-rata tertinggi dimiliki oleh BNP Paribas Pesona Syariah sebesar 27.40, sedangkan rata-rata *Fund Size* terendah dimiliki oleh Cipta Syariah Equity sebesar 22,71. Hal ini berarti reksadana dengan asset terbesar memiliki keuntungan dibanding dengan reksadana ukuran kecil kekayaan dari reksadana sama dengan Nilai Aktiva Bersih reksadana yang didapatkan dari pengurangan total aktiva reksadana terhadap kewajiban yang dimiliki reksadana.



Tabel 4.4 Fund Size

Reksadana	FUND SIZE			RATA-RATA
	2018	2019	2020	
Batavia Dana Saham Syariah	26,09	26,06	25,79	25,98
Mandiri Investa Atraktif Syariah	25,14	25,12	24,95	25,07
Panin Dana Syariah Saham	25,23	24,56	24,93	24,91
PNM Ekuitas Syariah	23,94	23,58	23,50	23,68
Principal Islamic Equity Growth Syariah	25,70	25,65	25,50	25,61
Sucorinvest Sharia Equity Fund	25,93	26,01	26,85	26,26
Avrist Equity- 'Amar Syariah	23,46	23,18	23,17	23,27
Bahana Icon Syariah	23,62	23,54	23,51	23,56
Pinnacle Enhanced Sharia ETF	23,48	23,17	23,00	23,22
BNI-AM Dana Saham Syariah Musahamah	24,14	23,77	23,47	23,79
Majoris Saham Syariah Indonesia	22,74	23,06	22,80	22,87
Manulife Syariah Sektoral Amanah	26,49	26,54	26,36	26,43
Cipta Syariah Equity	19,81	24,20	24,12	22,71
BNP Paribas Pesona Syariah	27,31	27,38	27,50	27,40
MAX				27,40
MIN				22,71

Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)

#### 4.2.2 Pemilihan Model Data Panel

##### 1. Uji Chow

Wahyu (2007) mengatakan, uji *chow* digunakan untuk memilih metode estimasi terbaik antara metode *Common Effect* atau *Fixed Effect* untuk mengetahui hal tersebut maka dilakukan uji *chow* dengan probabilitas 0.05. Adapun hipotesis yang digunakan dalam uji *chow* adalah sebagai berikut:

Ha : Model *Fixed Effect*

H0 : Model *Common Effect*

Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai probabilitas *untuk cross-section F* pada uji regresi dengan pendekatan *Fixed Effect* > dari 0.05 ( $\alpha = 5\%$ ) maka  $H_0$  diterima sehingga model yang terpilih adalah *Common Effect*, tetapi jika nilainya < dari 0.05 maka  $H_0$  ditolak sehingga model yang terpilih adalah *Fixed Effect*.

**Tabel 4.5**  
**Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	39,234066	(13,25)	0,0000
Cross-section Chi-square	128,665783	13	0,0000

Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan tabel 4.5 hasil uji *chow* pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section F* sebesar 0,0000 lebih kecil dari signifikansi sebesar 0,05 ( $0,0000 < 0,05$ ) sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Artinya dalam penelitian ini model estimasi *Fixed Effect* lebih baik dari *Common Effect*. Setelah mengetahui metode *Fixed Effect* lebih baik, selanjutnya dilakukan Uji Hausman.

## 2. Uji Hausman

Menurut Wahyu (2007) metode pemilihan estimasi selanjutnya yang digunakan adalah uji hausman. Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model estimasi yang lebih tepat digunakan antara model *Fixed Effect* dan *Random Effect*. Dalam mengetahui hal tersebut maka dilakukan uji hausman dengan probabilitas 0,05. Hipotesis yang digunakan dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

$H_a$  : Model *Fixed Effect*

$H_0$  : Model *Random Effect*

Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai untuk  $Prob > \chi^2$  lebih besar dari 0,05 atau 5% maka  $H_0$  diterima sehingga model yang terpilih adalah *Random Effect*, tetapi jika nilainya kurang dari 0,05 maka  $H_0$

ditolak dan  $H_a$  diterima, yang mengartikan bahwa model yang terpilih adalah *Fixed Effect*.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9,376635	3	0,0247

Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan tabel 4.6 hasil uji hausman pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai  $\text{Prob} > \text{Chi}^2$  sebesar 0,0247 yang nilainya lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya dalam penelitian ini model estimasi yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect* daripada *Random Effect*.

#### 4.2.3. Uji Asumsi Klasik

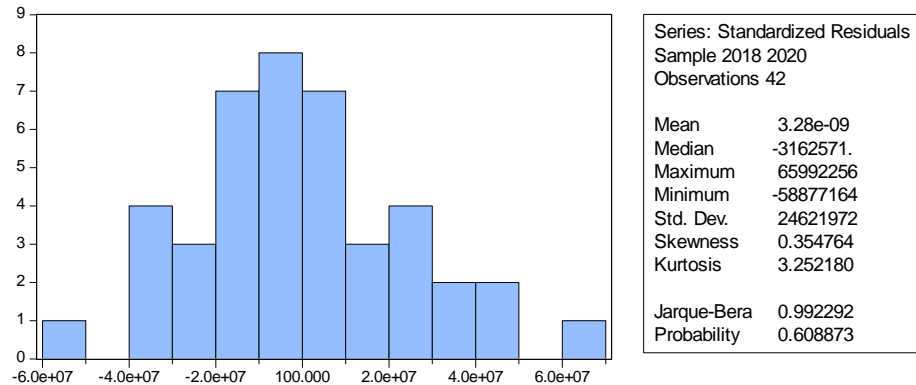
##### 1. Uji Normalitas

Wahyu (2007) mengatakan uji normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Pengujian normalitas ini dilakukan dengan maksud untuk melihat normal tidaknya data yang dianalisis. Normalitas dapat di deteksi dengan menggunakan uji *Jarque Berra* (JB). Uji JB ini merupakan uji normalitas berdasarkan pada koefisien kemiringan (*skewness*). Dalam uji JB normalitas dapat dilihat dari besaran nilai *probability* JB sebagai berikut:

Jika nilai *probability*  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal.

Jika nilai *probability*  $< 0,05$  maka data berdistribusi tidak normal.

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas**



Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan gambar 4.1 diketahui bahwa nilai *probability* sebesar 0,61 yang mengartikan nilai *probability* > dari 0,05. Maka data berdistribusi normal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa asumsi berdistribusi normal dalam model terpenuhi.

## 2. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan *me-regress* model dengan log residu kuadrat sebagai variabel terikat. Pengambilan keputusan dilakukan apabila probabilitas > 0,05 atau 5% maka tidak terjadi heterokedastisitas, begitupun sebaliknya.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji heterokedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-26449679	48913107	-0,540748	0,5918
FUNDLONGEVIT Y	-106200,5	64171,10	-1,654958	0,1062
FUNDCASHFLOW	-8531,295	28222,01	-0,302292	0,7641
FUNDSIZE	2267783,	2112860,	1,073324	0,2899

*Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)*

Berdasarkan tabel 4.7 hasil regresi dari seluruh variabel menunjukkan probabilitas lebih besar dari 0,05 ( $p \text{ value} > 0,05$ ). hal ini menunjukkan bahwa model asumsi ini tidak terjadi heterokedastisitas.

### 3. Uji multikolinearitas

Menurut Wahyu (2007) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam metode regresi yang dilakukan ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dalam mengetahui ada tidaknya multikolinieritas maka dapat dilihat dari nilai korelasi antar dua variabel bebas tersebut. Apabila nilai korelasi  $< 0,8$  maka variabel bebas tersebut tidak memiliki persoalan multikolinieritas, begitu juga sebaliknya.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

	FUNDLON GEVITY	FUNDCASH FLOW	FUNDSIZE
FUNDLON GEVITY	1,000000	0,075411	0,483911
FUNDCAS HFLOW	0,075411	1,000000	-0,479431
FUNDSIZE	0,483911	-0,479431	1,000000

*Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)*

Dari tabel 4.8 diketahui bahwa nilai korelasi antar variabel bebas lebih kecil dari 0,8 ( $r < 0,8$ ) yang berarti model tidak mengandung masalah multikolinieritas atau asumsi tidak terjadi multikolinieritas dalam model terpenuhi.

#### 4. Uji Autokorerasi

Wahyu (2007) menjelaskan bahwa uji autokorerasi dalam model regresi bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik seharusnya tidak mengandung autokorelasi. Dalam penelitian ini, untuk menguji autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* kemudian dibandingkan dengan nilai batas atas (dU) dan nilai bawah (dL), dengan ketentuan sebagai berikut:

$dW < 4-dU$ , tidak terjadi autokorelasi

$dW > 4-dL$ , terdapat autokorelasi negatif

$dW < dL$ , terdapat autokorelasi positif

**Tabel 4.9**

#### Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0,985841	Mean dependent var	1,41E+08
Adjusted R-squared	0,976779	S.D. dependent var	2,07E+08
S.E. of regression	31531509	Akaike info criterion	37,66160
Sum squared resid	2,49E+16	Schwarz criterion	38,36495
Log likelihood	-773,8937	Hannan-Quinn criter.	37,91941
F-statistic	108,7899	Durbin-Watson stat	2,721102
Prob(F-statistic)	0,000000		

*Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)*

Dari hasil pengujian diatas Durbin Watson pada tabel 4.9 diatas diperoleh nilai DW 2,721102 dengan nilai tabel menggunakan signifikan 0.05 atau 5% jumlah sampel ( $n=42$ ) dan jumlah variabel independent ( $K=3$ ). Sehingga dapat diperoleh nilai  $Dl$  1,3573 dan nilai  $Du$  1,6617.

Dapat disimpulkan nilai DW sebesar  $2,721102 >$  dari nilai D1  $1,3573$ . Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model yang digunakan pada penelitian.

### 4.2.3 Hasil Uji Analisa Data

#### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistika Deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian, yang dimana analisis deskriptif ini juga dilakukan untuk mengetahui gambaran suatu data yang dianalisis. Alat analisis yang digunakan adalah dari nilai rata-rata (*mean*), maksimum, minimum, dan standar dev. Untuk memberikan gambaran analisis statistic deskriptif (Ghozali,2016). Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Uji statistik deskriptif dilakukan dengan program *Eviews9*.

**Tabel 4.10**  
**Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif**

	FUNDCAS HFLOW	FUNDLON GEVITY	FUNDSIZE	KINERJAR EKSADAN A
Mean	16,68833	97,23810	24,62524	1,410008
Median	0,255000	102,0000	24,38000	55157899
Maximum	679,3000	156,0000	27,50000	8,520008
Minimum	0,010000	12,00000	19,81000	291364,0
Std. Dev.	104,7496	46,19778	1,594281	2,070008
Observations	42	42	42	42

Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)

Berdasarkan tabel 4.10 diatas terlihat bahwa variabel dependen dalam penelitian ini yaitu Kinerja Reksadana menunjukkan bahwa nilai rata-rata sampel dalam penelitian adalah bernilai positif yaitu sebesar 1,410008. Hal ini mengartikan bahwa sampel reksadana dalam penelitian ini memiliki rata-rata kenaikan kinerja reksadana. kinerja reksadana memiliki nilai maximum sebesar 8,520008 yang terjadi pada reksadana BNP Paribasa Pesona Syariah.

Nilai minimum sebesar 291364,0 yang terjadi pada Majoris Saham Syariah Indonesia. Kemudian nilai standar deviasi sebesar 2,070008 yang nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata menandakan data tersebut bersifat heterogen.

Berdasarkan table 4.10 terlihat pada variable *fund longevity* dalam penelitian ini memiliki nilai rata-rata sebesar 97,23810, dengan nilai maximum sebesar 156,0000 dan nilai minimum sebesar 12,00000. Serta standar deviasinya sebesar 46,19778. Nilai maximum terjadi pada reksadana BNP Paribasa Pesona Syariah. Nilai minimum terjadi pada reksadana Pinnacle Enhanced Sharia ETF. Kemudian nilai standar deviasiasi dimana lebih kecil dari nilai rata-rata yang menandakan bahwa data tersebut bersifat homogen.

Berdasarkan table 4.10 diatas terlihat bahwa variable *Fund Cash Flow* memiliki nilai rata-rata yaitu 16,68833 dengan nilai maximum 679,3000 dan nilai minimum sebesar 0,010000 serta standar deviasi sebesar 104,7496. Nilai maximum terjadi pada reksadana Sucorinvest Sharia Equity Fund dan nilai minimum terjadi pada reksadana Cipta Syariah Equity. Nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yang menandakan bahwa data tersebut bersifat heterogen.

Berdasarkan table 4.10 diatas terlihat bahwa variable *fund size* memiliki nilai rata-rata yaitu 24,62524. Nilai maximum senilai 27,50000 dan nilai minimum 19,81000 serta standar deviasi sebesar 1,594281. Nilai maksimum diperoleh dari reksadana BNP Paribasi Pesona Syariah dan nilai minimum diperoleh dari reksadana Cipta Sharia Equity serta standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yang menandakan data tersebut bersifat homogen.

## **2. Analisis Regresi Data Panel**

Model regresi data panel yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Setelah melakukan



pemilihan model terbaik dan uji asumsi klasik maka diperoleh hasil estimasi model terbaik sebagai berikut:

**Tabel 4.11**  
**Hasil Uji Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4,16E+09	6,94E+08	-5,994241	0,0000
FUNDLONGEVIT Y	2026976,	492458,3	4,116036	0,0004
FUNDCASHFLOW	1073159,	188754,0	5,685492	0,0000
FUNDSIZE	1,66E+08	27391100	6,059433	0,0000

*Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)*

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh hasil persamaan model sebaai berikut:

$$\text{Kinerja Reksadana} = -4,16 + 2026976, \text{ FL} + 1073159, \text{ FCF} + 1,66 \text{ FS} + \varepsilon$$

Keterangan:

Z-Stabilitas : Stabilitas bank (Y)

NPL : Risiko kredit (X1)

LDR : Risiko likuiditas (X2)

SIZE : Ukuran Bank (X3)

$\varepsilon$  : Error

$\alpha$  : Konstanta

$\beta_{1, 2, 3, 4, i, t}$  : Koefisien jalur dengan i individual bank dan t tahun

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

- a. Konstanta ( $\alpha$ ) sebesar -4,16 artinya variabel independent bernilai diatas 0 nilai kinerja reksadana saham Syariah akan tetap sebesar -4,16.
- b. Koefisien *Fund Longevity* positif, yaitu sebesar 2026976,00. Artinya dengan tingkat keyakinan 95% apabila nilai X2 (*Fund Longevity*) naik

sebesar 1 satuan sedangkan variabel lainnya tetap, maka nilai Y (Kinerja Reksadana Saham Syariah) akan naik sebesar 2026976,00.

- c. Koefisien *Fund Cash Flow* positif, yaitu sebesar 1073159,00. artinya dengan tingkat keyakinan 95% apabila nilai X1 (*Fund Cash Flow*) naik sebesar 1 satuan sedangkan variabel lainnya tetap, maka nilai Y (Kinerja Reksadana Saham Syariah) akan naik sebesar 1073159,00.
- d. Koefisien *Fund Size* positif, yaitu sebesar 1.66. Artinya dengan tingkat keyakinan 95% apabila X3 (*Fund Size*) naik sebesar 1 satuan sedangkan variabel lainnya tetap, maka nilai Y (Kinerja Reksadana Saham Syariah) akan naik sebesar 1.66.

#### 4.2.4 Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Uji ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2006).

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

R-squared	0,985841	Mean dependent var	1,41E+08
Adjusted R-squared	0,976779	S.D. dependent var	2,07E+08
S.E. of regression	31531509	Akaike info criterion	37,66160
Sum squared resid	2,49E+16	Schwarz criterion	38,36495
Log likelihood	-773,8937	Hannan-Quinn criter.	37,91941
F-statistic	108,7899	Durbin-Watson stat	2,721102
Prob(F-statistic)	0,000000		

Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)

Dari hasil pengujian R-squared pada tabel 4.12 diketahui nilai koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar  $R^2 = 0,985841$ . Model tersebut dapat menginterpretasikan *Fund Cash Flow*, *Fund Longevity* dan *Fund Size* mampu mempengaruhi Kinerja Reksadana Saham Syariah secara simultan sebesar 98%, sisanya sebesar 2% dipengaruhi oleh factor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

#### 4.2.5 Hasil Uji Hipotesis Statistik (Uji Parsial t)

Menurut Wahyu (2007), Uji t digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel independent secara parsial terhadap variabel dependen.

Adapun kesimpulan jika:

Ha diterima dan H0 ditolak apabila  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$  atau  $\text{sig} < 0,05$

Ha ditolak dan H0 diterima apabila  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$  atau  $\text{sig} > 0,05$

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Parsial t**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4,16E+09	6,94E+08	-5,994241	0,0000
FUNDLONGEVITY	2026976,	492458,3	4,116036	0,0004
FUNDCASHFLOW	1073159,	188754,0	5,685492	0,0000
FUNDSIZE	1,66E+08	27391100	6,059433	0,0000

Sumber: Pranyoto Edi, 2022 (data yang diolah peneliti, 2022)

1. Hasil uji t pada tabel 4.13 menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 2026976, dan nilai t hitung sebesar 4,116036  $>$  t tabel sebesar 1,684 dengan nilai signifikansi prob. 0,0004  $<$  0,05. maka jawaban hipotesis yaitu Ha1 diterima dan menolak H01 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *Fund Longevity* terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah.

H1 : *Fund Longevity* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah

2. Hasil uji t pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 1073159 dan nilai t hitung 5,685492  $>$  t tabel sebesar 1,684 dengan nilai signifikansi prob. 0,0000  $<$  0,05. maka jawaban hipotesis yaitu Ha2 diterima dan menolak H02 yang menyatakan bahwa terdapat

pengaruh positif signifikan *Fund Cash Flow* terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah.

H2: *Fund Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah.

3. Hasil uji t pada tabel 4.15 menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar 1,66 dan nilai t hitung 6,059433 > t tabel sebesar 1,684 dengan signifikansi prob. 0,0000 < 0,05. maka jawaban hipotesis yaitu Ha3 diterima dan menolak H03 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan *Fund Size* terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah.

H3 : *Fund Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah.

#### **4.3 Hasil Pembahasan**

Dalam penelitian ini model yang digunakan adalah model FEM (*Fixed Effect Model*). Hal ini dikarenakan hasil yang diperoleh dengan uji Hausman yang menghasilkan nilai probabilitas < 0,05.

##### **4.3.1. Fund Longevity Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah**

Hasil penelitian berpengaruh positif dikarenakan rata-rata nilai *Fund Longevity* mengalami kenaikan dari tahun 2018 sampai 2020 yang menandakan bahwa umur reksadana yang diteliti berumur lebih lama dan memiliki pengalaman yang lebih panjang serta dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik pada calon investor maupun investor. Hal ini sejalan dengan Teori Portofolio menurut Sartono (2010). Pada teori tersebut dijelaskan bahwa prinsipnya semua keputusan yang diambil oleh manajer keuangan baik yang menyangkut keputusan investasi, pembelanjaan dan kebijakan dividen memiliki tujuan yang sama. Tujuan yang dimaksud adalah

hasil yang diharapkan, berupa tingkat keuntungan atau return. Hasil ini didukung dengan penelitian Nursyabani & Mahfud (2016), Bitomo (2016) menyatakan bahwa *Fund Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham Syariah, karena semakin banyak *cash flow* maka akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga dapat meningkatkan pula kinerja reksadana.

#### **4.3.2. *Fund Cash Flow* Berpengaruh Positif terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah**

Hasil penelitian berpengaruh positif dikarenakan rata-rata nilai *Cash Flow* mengalami kenaikan meskipun masih dalam batas minus dari tahun 2018 sampai 2020. Hal tersebut terjadi karena perusahaan memiliki lebih banyak uang yang keluar daripada masuk ke dalamnya. Semakin tinggi arus kas bersih maka akan meningkatkan kinerja reksadana karena ditentukan bahwa dana dengan arus kas bersih yang tinggi memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi daripada dana dengan arus kas bersih yang rata-rata. Pada teori tersebut dijelaskan bahwa prinsipnya semua keputusan yang diambil oleh manajer keuangan baik yang menyangkut keputusan investasi, keputusan pembelanjaan dan kebijakan dividen memiliki tujuan yang sama. Tujuan yang dimaksud adalah hasil yang diharapkan, berupa tingkat keuntungan atau return. Hasil ini didukung dengan penelitian Nursyabani & Mahfud (2016), Bitomo (2016) menyatakan bahwa *Fund Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham Syariah, karena semakin banyak *cash flow* maka akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga dapat meningkatkan pula kinerja reksadana

#### **4.3.3. *Fund Size* Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Reksadana Saham Syariah**

Hasil penelitian berpengaruh positif dikarenakan rata-rata nilai *Fund Size* di tahun 2019 mengalami kenaikan sebesar 24,70 namun di tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 24,67. Penurunan tersebut terjadi dikarenakan pandemi Covid-19 yang mempengaruhi IHSG, sehingga hal itu juga

berdampak pada reksadana saham syariah. Naik turunnya harga reksadana saham syariah dapat mempengaruhi calon investor untuk cenderung lebih memilih berinvestasi ke reksadana yang memiliki faktor fundamental yang lebih kuat untuk memperkecil risiko atau dengan kata lain semakin besar suatu ukuran reksadana maka semakin baik pula kinerjanya. Penjelasan ini juga didukung oleh teori portofolio menurut (Markowitz,1952) yang menyatakan bahwa kenyataan investor bersifat *risk-averse*, Investor seperti tersebut tidak memberikan harapan return yang layak sebagai kompensasi terhadap risiko yang harus ditanggung investor tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Nursyabani & Mahfud (2016) yang menyatakan bahwa ukuran reksadana berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham syariah. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin besarnya jumlah dana kelola, artinya banyak investor yang menanamkan asetnya pada suatu reksadana saham syariah, dan ini berimplikasi menunjukkan tingginya kepercayaan masyarakat kepada produk reksadana syariah sebagian besar. Namun besarnya jumlah aset reksadana belum bisa merepresentasikan kinerjanya. Sehingga ukuran reksadana tidak dapat dijadikan sebagai acuan bagi investor ketika berinvestasi pada reksa dana saham syariah.