

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Hasil Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berbentuk data *time series* yang bersumber dari Boreksa *market place* reksadana online, Otoritas Jasa Keuangan dan Kontan media berita investasi. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data nilai aktiva bersih (NAB) atau *Net Asset Value (NAV)* reksadana syariah saham selama 56 bulan yang dimulai dari bulan Januari 2013 sampai Agustus 2017. Sehingga hasil pengumpulan keseluruhan data dalam penelitian ini berjumlah 560 data. Dengan klasifikasi dari 560 data tersebut diperoleh dari gabungan 10 perusahaan reksadana syariah saham yang menjadi sampel pada penelitian ini, diantaranya adalah Lautandhana Saham Syariah, SAM Sharia Equity Fund, MNC Dana Syariah Ekuitas, Panin Dana Syariah Saham, Manulife Syariah Sektor Amanah, Cipta Syariah Equity, Mandiri Investa Atraktif Syariah, PNM Ekuitas Syariah, Batavia Dana Saham Syariah dan Trim Syariah Saham. Masing masing perusahaan terdiri dari 56 data.

#### **B. Gambaran Objek Penelitian**

##### **1. Trim Syariah Saham**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 26 Desember 2006 dibawah manajer investasi PT. Trimegah Asset Management dengan PT. Bank CIMB Niaga Tbk sebagai Bank Kustodian. Tujuan investasi Trim Syariah Saham ialah mempertahankan investasi awal dan memperoleh pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka

panjang sesuai dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal melalui investasi dalam Efek Syariah yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah. Kebijakan investasi ialah minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek bersifat ekuitas (saham) dan maksimum 20% pada Efek bersifat utang maupun pada instrumen Pasar Uang. Dengan portofolio investasi diantaranya adalah ASII, SR-008, TLKM, UNVR.

## **2. Batavia Dana Syariah Saham**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 01 Juli 2007 dibawah manajer investasi PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen dengan PT Deutsche Bank AG sebagai Bank Kustodian. Tujuan investasi Batavia Dana Syariah Saham ialah untuk mendapatkan kenaikan modal dalam jangka panjang dengan berinvestasi pada saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang merupakan bagian dari Daftar Efek Syariah. Kebijakan investasi ialah minimum 80% dan maksimum 100% pada instrumen saham dan maksimum 20% pada instrumen Pasar Uang maupun Obligasi yang sesuai dengan Prinsip Syariah Islam. Dengan portofolio investasi diantaranya adalah ADRO, AALI, ASII, INDF

## **3. PNM Equitas Syariah**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 01 Agustus 2007 dibawah manajer investasi PT. PNM Investment Management dengan PT. Bank DBS Indonesia sebagai Bank Kustodian. Tujuan investasi PNM Equity Syariah ialah untuk memperoleh

pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka panjang dengan melakukan investasi pada efek ekuitas syariah, obligasi syariah serta instrument pasar uang syariah. Kebijakan investasi ialah minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek bersifat ekuitas (saham) dan maksimum 20% pada Efek bersifat Obligasi Syariah maupun pada instrumen Pasar Uang. Dengan portofolio investasi diantaranya adalah ASII, UNTR, TLKM, UNVR.

#### **4. Mandiri Investa Atraktif Syariah**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 25 Januari 2008 dibawah manajer investasi PT. Mandiri Manajemen Investasi dengan PT. Deutsche Bank AG sebagai Bank Kustodian. Tujuan investasi Mandiri Investa Atraktif Syariah ialah untuk memberikan tingkat pertumbuhan nilai jangka panjang yang menarik melalui investasi Efek Syariah bersifat Ekuitas yang sesuai dengan Syariah Islam. Kebijakan investasi ialah minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek bersifat ekuitas (saham) dan maksimum 18 sampai 20% pada Obligasi Syariah dan Instrumen Pasar Uang. Dengan portofolio investasi diantaranya adalah ASII, UNTR, TLKM, UNVR, ICBP

#### **5. Cipta Syariah Equity**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 18 April 2008 dibawah manajer investasi PT. Ciptadana Asset Management dengan PT. Deutsche Bank AG sebagai Bank Kustodian. Tujuan investasi Cipta Syariah Equity ialah untuk memberikan tingkat

pertumbuhan investasi yang optimal dalam jangka panjang melalui diversifikasi investasi dana pada Efek Ekuitas, Instrumen Pasar Uang dan Kas yang sesuai dengan Syariah Islam.. Kebijakan investasi ialah minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek bersifat ekuitas (saham) dan maksimum 20% pada instrumen Pasar Uang sesuai dengan Syariah Islam. Dengan portofolio investasi diantaranya adalah ASII, ICBP, TLKM, UNVR dan UNTR.

#### **6. Manulife Syariah Sektoral Amanah**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 21 Januari 2009 dibawah manajer investasi PT.Manulife Aset Manajemen Indonesia dengan PT. Bank HSBC Corporation sebagai Bank Kustodian. Tujuan investasi ialah untuk menghasilkan peningkatan modal dengan berinvestasi pada saham-saham sesuai prinsip Syariah dari perusahaan yang bergerak pada sektor yang memiliki posisi yang baik di bursa dengan memanfaatkan peluang yang ada pada perekonomian Indonesia dan global. Kebijakan investasi ialah minimum 80% dan maksimum 100% pada Efek bersifat ekuitas (saham) dan maksimum 20% pada Efek bersifat utang maupun pada instrumen Pasar Uang. Dengan portofolio investasi diantaranya adalah ASII, INCO, TLKM, UNVR.

#### **7. MNC Dana Syariah Ekuitas**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 21 Januari 2009 dibawah manajer investasi PT MNC Asset Management dengan PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk sebagai

Bank Kustodian. Tujuan investasi ialah untuk memberikan apresiasi nilai investasi yang dihasilkan melalui pertumbuhan bagi hasil yang optimal dengan pengelolaan secara aktif di pasar modal yaitu pada efek bersifat ekuitas dan instrument pasar uang yang berpedoman pada syariah Islam. Kebijakan investasi ialah maksimum 80% pada Efek bersifat ekuitas (saham) dan maksimum 20% pada Obligasi Syariah (Sukuk). Dengan portofolio investasi diantaranya adalah MCI, WIKA, TLKM, ICBP.

#### **8. Panin Dana Syariah Saham**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 02 Juli 2012 dibawah manajer investasi PT. Panin Asset Management Indonesia dengan PT Deutsche Bank AG sebagai Bank Kustodian. Tujuan investasi ialah untuk memperoleh pertumbuhan nilai investasi jangka panjang yang optimal melalui penempatan dana pada mayoritas Efek Syariah bersifat ekuitas dan instrument pasar uang syariah dalam negeri. Sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah Islam. Kebijakan investasi ialah minimum 80% dan maksimum 85% pada Efek bersifat ekuitas (saham) dan maksimum 20% pada Efek bersifat utang maupun pada instrumen Pasar Uang. Dengan portofolio investasi diantaranya adalah ASII, INCO, TLKM, UNVR

#### **9. SAM Sharia Equity Fund**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 18 Januari 2013 dibawah manajer investasi PT. Samuel Aset Manajemen dengan PT. Bank CIMBNiaga Tbk sebagai Bank Kustodian.

Tujuan investasi ialah untuk memperoleh imbal hasil jangka panjang bagi Pemegang Unit Penyertaan dengan menginvestasikan pada Efek Ekuitas yang bersifat Syariah yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah. Kebijakan investasi ialah maksimum 80% pada Efek bersifat ekuitas (saham) dan maksimum 20% pada Efek bersifat utang maupun pada instrumen Pasar Uang dan Setara Kas. Dengan portofolio investasi diantaranya adalah SSIA, INDF, TLKM, UNVR

#### **10. Lautandhana Saham Syariah**

Merupakan jenis reksadana syariah saham yang mulai efektif pada tanggal 09 Januari 2013 dibawah manajer investasi PT. Lautandhana Investment Management dengan PT. Bank CIMB Niaga sebagai Bank Kustodian. Tujuan investasi ialah untuk meningkatkan pertumbuhan modal melalui pengelolaan yang sesuai dengan syariah Islam pada saham-saham yang masuk dalam Efek Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan investasi ialah minimum 80% dan maksimum 98% pada Efek bersifat ekuitas (saham) dan maksimum 20% pada instrumen Pasar Uang. Dengan portofolio investasi diantaranya adalah ASII, INCO, TLKM, UNTR, INTP.

### C. Analisis Deskriptif

Berikut ini merupakan statistik deskriptif dari data *return* dan *abnormal return* dari 10 Reksadana Syariah Saham di Indonesia pada periode Januari 2013 sampai bulan Agustus 2017.

**Tabel 4.1**

**Statistik deskriptif *Return* Reksadana Syariah Saham**

	MEAN	MAXIMUM	MINIMUM	STD. DEV.	N
JAN	0,01052811	0,064415	-0,064984	0,024325034	50
FEB	0,03286476	0,087388	-0,033571	0,029209366	50
MAR	0,01792466	0,092672	-0,064215	0,034282996	50
APR	0,00384188	0,065954	-0,083769	0,038422470	50
MEI	0,01600280	0,069902	-0,025056	0,024125534	50
JUN	-0,01580781	0,069426	-0,088010	0,048235431	50
JUL	0,00256963	0,076782	-0,099899	0,047350537	50
AGS	-0,02709271	0,063753	-0,134491	0,052579612	50
SEP	-0,01840228	0,065832	-0,073288	0,030364190	40
OKT	0,02157710	0,111929	-0,082212	0,041404007	40
NOV	-0,02707385	0,053344	-0,091683	0,041894168	40
DES	0,01331078	0,047345	-0,025390	0,017698057	40

Sumber : Data diolah (2017)

## 1. Deskripsi data *return* Reksadana Syariah Saham

Berdasarkan tabel 4.1 dijelaskan bahwa data *return* Reksadana Syariah Saham berjumlah 560 data. Pada bulan Januari (JAN) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (0,01052811) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,064415) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,064984). Pada bulan Februari (FEB) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (0,03286476) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,087388) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,064984). Pada bulan Maret (MAR) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (0,01792466) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,092672) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,064215). Pada bulan April (APR) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (0,00384188) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,065954) dan nilai terkecil minimum sebesar (-0,083769). Pada bulan Mei (MEI) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (0,01600280) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,069902) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,025056). Pada bulan Juni (JUN) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (-0,01580781) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,069426) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,088010). Pada bulan Juli (JUL) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (0,00256963) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,076782) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,099899). Pada bulan Agustus (AGS) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (-0,02709271) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,063753) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,134491). Pada bulan September (SEP) memiliki nilai rata-rata *return*



sebesar (-0,01840228) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,065832) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,073288). Pada bulan Oktober (OKT) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (0,02157710) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,111929) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,082212). Pada bulan November (NOV) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (-0,02707385) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,053344) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,091683). Pada bulan Desember (DES) memiliki nilai rata-rata *return* sebesar (0,01331078) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,047345) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,025390).

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Reksadana Syariah**

	MEAN	MAXIMUM	MINIMUM	STD. DEV.	N
JAN	0,00889465	0,060947	-0,065376	0,024464660	50
FEB	0,02835083	0,083986	-0,033964	0,026959518	50
MAR	0,01389924	0,089270	-0,067617	0,029723333	50
APR	-0,00092596	0,062486	-0,085394	0,037840284	50
MEI	0,01385892	0,066500	-0,025449	0,023927867	50
JUN	-0,01525424	0,068387	-0,092185	0,048857529	50
JUL	0,00078067	0,072607	-0,103368	0,046421412	50
AGS	-0,03078414	0,063360	-0,137893	0,049814252	50
SEP	-0,02120888	0,062364	-0,076757	0,030786469	40
OKT	0,01898673	0,108527	-0,082605	0,037775046	40
NOV	-0,03071959	0,049942	-0,095085	0,040448280	40
DES	0,00941676	0,043943	-0,027569	0,016429706	40

Sumber : Data diolah (2017)

## 2. Deskripsi data *Abnormal return* Reksadana Syariah Saham

Berdasarkan tabel 4.2 dijelaskan bahwa data *Abnormal return* Reksadana Syariah Saham berjumlah 560 data. Pada bulan Januari (JAN) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (0,00889465) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,060947) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,065376). Pada bulan Februari (FEB) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (0,02835083) dengan nilai terbesar (maksimum)

sebesar (0,083986) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,033964). Pada bulan Maret (MAR) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (0,01389924) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,089270) dan nilai terkecil (mimum) sebesar (-0,067617). Pada bulan April (APR) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (-0,00092596) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,062486) dan nilai terkecil minimum sebesar (-0,085394). Pada bulan Mei (MEI) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (0,01385892) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,066500) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,025449). Pada bulan Juni (JUN) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (-0,01525424) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,068387) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,092185). Pada bulan Juli (JUL) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (0,00078067) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,072607) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,103368). Pada bulan Agustus (AGS) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (-0,03078414) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,063360) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,137893). Pada bulan September (SEP) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (-0,02120888) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,062364) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,076757). Pada bulan Oktober (OKT) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (0,01898673) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,108527) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,082605). Pada bulan November (NOV) memiliki nilai rata-rata

*Abnormal return* sebesar (-0,03071959) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,049942) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,095085). Pada bulan Desember (DES) memiliki nilai rata-rata *Abnormal return* sebesar (0,00941676) dengan nilai terbesar (maksimum) sebesar (0,043943) dan nilai terkecil (minimum) sebesar (-0,027569).

#### D. Uji Stasioner Data

Berikut merupakan hasil uji stasioner (*unit root*) data *return* dan *abnormal return* Reksadana Syariah Saham dengan menggunakan *Augmented Dickey-Fuller Test (ADF)* :

**Tabel 4.3**

#### Uji Stasioner *Return* Reksadana Syariah Saham

	<i>t-statistic</i>	CV 5%	Probabilitas	Kesimpulan
<i>Return</i> Reksadana Syariah Saham	-11.90144	-1.941397	0.0000	Stasioner

Sumber : Data sekunder yang diolah (2017)

#### 1. Hasil Uji Stasioner data *Return* Reksadana Syariah Saham

Berdasarkan hasil uji stasioner (*unit root*) dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* menunjukkan hasil bahwa data *return* Reksadana Syariah Saham telah lolos dari masalah *unit root* atau data telah stasioner. Dengan nilai *t-statistic* sebesar -11.90144 yang lebih besar dari nilai *critical value* atau signifikan pada level 5% yaitu sebesar -1.941397 dengan probabilitas  $0.0000 < 0.05$ .

Tabel 4.4

Uji Stasioner *Abnormal Return* Reksadana Syariah Saham

	<i>t-statistic</i>	CV 5%	Probabilitas	Kesimpulan
<i>Abnormal Return</i> Reksadana Syariah Saham	-9.796387	-1.941408	0.0000	Stasioner

Sumber : Data sekunder diolah (2017)

## 2. Hasil Uji Stasioner data *Abnormal Return* Reksadana Syariah Saham

Berdasarkan hasil uji stasioner (*unit root*) dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller* menunjukkan hasil bahwa data *abnormal return* Reksadana Syariah Saham telah lolos dari masalah *unit root* atau data telah stasioner. Dengan nilai *t-statistic* sebesar -9.796387 yang lebih besar dari nilai *critical value* atau signifikan pada level 5% yaitu sebesar -1.941408 dengan probabilitas  $0.0000 < 0.05$ .

### E. Model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity* (GARCH)

(1,1)

Model *GARCH* (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity*) merupakan salah satu model *time series* yang dapat digunakan untuk menggambarkan data memiliki tingkat volatilitas yang tinggi (Rosadi, 2011:241). Model *GARCH* dikembangkan untuk mengantisipasi nilai ordo yang terlalu tinggi pada model *ARCH* dengan memilih model yang lebih sederhana, sehingga model ini mampu menjamin varian selalu positif. (Rubiyanto, 2015:57). Selanjutnya untuk menganalisis *month of the year effect*

terhadap *Return* dan *abnormal return* Reksadana Syariah Saham digunakan model GARCH (1,1).

**Tabel 4.5**

**Hasil pengujian *Month of the year Effect* pada *Return* Reksadana Syariah Saham dengan GARCH (1,1)**

<b>Variabel</b>	<b>Coefficient</b>	<b>z-statistic</b>	<b>Probablity</b>
JAN	0.008260	1.390275	0.1644
FEB	0.034679	7.203238	0.0000*
MAR	0.022000	4.842268	0.0000*
APR	0.008147	1.450911	0.1468
MEI	0.005052	0.826317	0.4086
JUN	0.003277	0.928612	0.3531
JUL	0.016477	4.388350	0.0000*
AGS	-0.012030	-2.434117	0.0149*
SEP	-0.013127	-1.560975	0.1185
OKT	0.021702	3.909796	0.0001*
NOV	-0.029656	-6.619779	0.0000*
DES	0.012392	1.132828	0.2573
<b>Variance Equation</b>			
C	0.000524	3.874165	0.0001*
ARCH(1)	0.366646	3.706209	0.0002*
GARCH(1)	0.292940	2.223226	0.0262*
<i>R-Squared</i>	0.158865		
<i>Adjusted R-square</i>	0.141981		
<i>Log likelihood</i>	1063.489		
<i>Durbin-Watson Stats</i>	1.457877		

Sumber : Data sekunder diolah (2017)

Keterangan : \* Signifikan pada tingkat 5%

### 1. Analisis *Month of The Year Effect* terhadap *Return* Reksadana Syariah Saham.

Pada tabel 4.5 dapat dilihat hasil pengujian *month of the year effect* terhadap *return* Reksadana Syariah Saham pada periode 2013-2017. Dengan metode GARCH (1,1) menunjukkan bahwa terdapat nilai pada *z statistic* pada variabel bulanan yang signifikan pada tingkat 5%. Hal tersebut menunjukkan  $H_1$  yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *month of the year effect* pada *return* dapat diterima.

Pengaruh *month of the year effect* terhadap *return* Reksadana Syariah Saham dapat digambarkan oleh *coefficient* bulan Februari (0.034679), Maret (0.022000), Juli (0.016477) dan Oktober (0.021702) yang positif signifikan pada tingkat  $\alpha=5\%$  dengan probabilitas 0.0000 dan  $0.0001 < 0.05$ . Sementara itu terdapat pengaruh yang negatif signifikan yang ditunjukkan pada *coefficient* bulan Agustus (-0.012030) dan November (-0.029656) dengan masing-masing probabilitas sebesar 0.0149 dan  $0.0000 < 0.05$ . Adapun implementasi koefisien bulan Februari sebesar 0.034679 menggambarkan variabel bulan Februari berpengaruh positif terhadap *Return* Reksadana Syariah Saham 2013-2017. Dapat diartikan jika perubahan *return* bulan Februari mengalami kenaikan 1 poin, maka *return* reksadana syariah saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.034679. begitu juga pada bulan lainnya.

Nilai probabilitas ARCH dan GARCH sebesar 0.0002 dan 0.0262 dapat diartikan bahwa *return* reksadana syariah saham pada masa lalu

memberikan pengaruh pada *return* reksadana di masa sekarang. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.141981 dapat diartikan bahwa variabel *month of the year effect* berupa bulan perdagangan Januari sampai Desember memberikan varian terhadap *return* reksadana syariah saham sebesar 14,1981 %. Sedangkan variabel lain diluar model memberikan varian sebesar 85,8019%. Adapun nilai Durbin-Watson pada data *return* ada sebesar 1.457877 yang mengindikasikan bahwa data tidak memiliki masalah autokorelasi antar variabel.



Tabel 4.6

Hasil pengujian *Month of the year Effect* pada *Abnormal return* Reksadana  
Syariah Saham dengan GARCH (1,1)

Variabel	Coefficient	z-statistic	Probablity
JAN	0.007192	1.368714	0.1711
FEB	0.030367	6.430307	0.0000*
MAR	0.018576	4.294121	0.0000*
APR	0.004509	0.840328	0.4007
MEI	0.001792	0.347248	0.7284
JUN	0.001919	0.590871	0.5546
JUL	0.016062	4.163179	0.0000*
AGS	-0.014857	-3.049563	0.0023*
SEP	-0.015002	-1.933512	0.0532
OKT	0.019340	3.691247	0.0002*
NOV	-0.034343	-8.408923	0.0000*
DES	0.009148	0.927988	0.3534
Variance Equation			
C	0.000522	4.465390	0.0000*
ARCH(1)	0.412611	4.049477	0.0001*
GARCH(1)	0.229089	1.918882	0.0550*
<i>R-Squared</i>	0.158495		
<i>Adjusted R-squared</i>	0.141604		
<i>Log likelihood</i>	1086.721		
<i>Durbin-Watson Stats</i>	1.477057		

Sumber : Data sekunder diolah (2017)

Keterangan : \* Signifikan pada tingkat 5%

## 2. Analisis *Month of The Year Effect* terhadap *Abnormal return Reksadana*

Pada tabel 4.6 dapat dilihat hasil pengujian *month of the year effect* terhadap *abnormal return* Reksadana Syariah Saham pada periode 2013-2017. Dengan metode GARCH (1,1) menunjukkan bahwa terdapat nilai pada *z statistic* pada variabel bulanan yang signifikan pada tingkat 5% dan 10%. Hal tersebut menunjukkan  $H_1$  yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *month of the year effect* pada *abnormal return* dapat diterima.

Pengaruh *month of the year effect* terhadap *abnormal return* Reksadana Syariah Saham dapat digambarkan oleh *coefficient* bulan Februari (0.030367), Maret (0.018576), Juli (0.016062) dan Oktober (0.019340) yang positif signifikan pada tingkat  $\alpha=5\%$  dengan masing-masing probabilitas 0.0000 dan  $0.0002 < 0.05$ . Sementara itu terdapat pengaruh yang negatif signifikan yang ditunjukkan pada *coefficient* bulan Agustus (-0.014857) dan November (-0.034343) dengan masing-masing probabilitas sebesar 0.0149 dan  $0.0000 < 0.05$ . Pada bulan September (-0.015002) berpengaruh negatif signifikan pada tingkat 10%. Adapun implementasi koefisien bulan Februari sebesar 0.030367 menggambarkan variabel bulan Februari berpengaruh positif terhadap *abnormal return* Reksadana Syariah Saham 2013-2017. Dapat diartikan jika perubahan *return* bulan Februari mengalami kenaikan 1 poin, maka *abnormal return* reksadana syariah saham akan mengalami peningkatan sebesar 0.030367. begitu juga pada bulan lainnya.

Nilai probabilitas ARCH dan GARCH sebesar 0.0001 dan 0.0550 dapat diartikan bahwa *abnormal return* reksadana syariah saham pada masa lalu memberikan pengaruh pada *abnormal return* reksadana di masa sekarang. Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.141604 dapat diartikan bahwa variabel *month of the year effect* berupa bulan perdagangan Januari sampai Desember memberikan varian terhadap *abnormal return* reksadana syariah saham sebesar 14,1604 %. Sedangkan variabel lain diluar model memberikan varian sebesar 85,8396%. Adapun nilai Durbin-Watson pada data *abnormal return* ada sebesar 1.477057 yang mengindikasikan bahwa data tidak memiliki masalah autokorelasi antar variabel.

#### **F. Hasil Pengujian Efek ARCH (ARCH-LM)**

Setelah melakukan uji ARCH/GARCH diperlukan uji efek ARCH (ARCH-LM). ARCH-LM merupakan spesifikasi dari uji heteroskedastisitas pada data time series di bidang keuangan yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat masalah heteroskedastisitas pada residual. Berikut merupakan tabel hasil uji ARCH-LM data *return* reksadana syariah saham :

## 1. Uji ARCH-LM *Return*

Tabel 4.7

### Hasil Uji ARCH-LM Data *Return* Reksadana Syariah Saham

	Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Kesimpulan
<i>Return</i>	0.534051	0.4649	Homokedastisitas atau tidak memiliki efek ARCH

Sumber : data diolah (2017)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa data *return* reksadna syariah saham memiliki nilai hitung berupa  $\text{Obs} \cdot R^2$  sama dengan 0.534051 <5% dengan probabilitas 0.4649 atau  $\alpha = 46,49\%$ . Dengan demikian secara statistik tidak signifikan sehingga hipotesis awal diterima yang berarti varian residual konstan. Yang artinya residual bersifat homokedastisitas atau tidak memiliki efek ARCH.

## 2. Uji ARCH-LM *Abnormal Return*

Tabel 4.8

### Hasil Uji ARCH-LM Data *Return* Reksadana Syariah Saham

	Obs*R-squared	Prob. Chi-Square	Kesimpulan
<i>Abnormal Return</i>	0.403417	0.5253	Homokedastisitas atau tidak memiliki efek ARCH

Sumber : data diolah (2017)

Berdasarkan tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa data *return* reksadna syariah saham memiliki nilai hitung berupa  $\text{Obs} \cdot R^2$  sama dengan 0.403417 <5% dengan probabilitas 0.5253 atau  $\alpha = 52,53\%$ . Dengan

demikian secara statistik tidak signifikan sehingga hipotesis awal diterima yang berarti varian residual konstan. Yang artinya residual bersifat homokedastisitas atau tidak memiliki efek ARCH.

## **G. Pembahasan**

### **1. *Month of the year effect* terhadap *Return* dan *abnormal return* Reksadana Syariah Saham**

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan model *Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) (1,1)* menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh *month of the year effect* terhadap *return* reksadana syariah saham yang digambarkan pada bulan Februari, Maret, Juli dan Oktober yang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan sementara pada bulan Agustus dan November memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Adapun penjelasan pada masing-masing variabel *month of the year effect* adalah sebagai berikut :

#### **a. Bulan Februari**

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode GARCH (1,1) pada table 4.5 dan table 4.6, diperoleh nilai *coefficient* bulan Februari sebesar 0.034679 dengan probabilitas  $0.0000 < 5\%$  pada *return* reksadana syariah dan diperoleh nilai *coefficient* 0.030367 dengan probabilitas  $0.0000 < 5\%$  pada *abnormal return* yang diartikan bulan Februari memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* dan *abnormal return* reksadana syariah saham.

### 1) Kinerja Positif Pasar Global.

Pada tahun 2013, bursa global mengalami penguatan seiring dengan munculnya sentimen berita positif atas pemulihan ekonomi dunia, hal ini dapat ditunjukkan oleh tabel berikut ini :

**Tabel 4.9**

#### **Kinerja Bursa Saham Global Januari 2013**

Bursa	Domisili	Angka Penutupan			Perubahan	
		30/12/11	28/12/12	31/1/13	m/m	YTD
Dow Jones	New York	12,217.60	13,104.14	13,860.58	5.77%	13.45%
S&P 500	New York	1,257.60	1,426.19	1,498.11	5.04%	19.12%
Nasdaq	New York	2,605.15	3,019.19	3,142.31	4.07%	20.62%
FTSE 100	London	5,572.28	5,897.81	6,276.88	6.43%	12.62%
CAC 40	Paris	3,159.81	3,641.07	3,732.60	2.51%	18.13%
DAX	Frankfurt	5,898.35	7,612.39	3,732.60	2.15%	31.83%
Nikkei 225	Tokyo	8,455.35	10,395.18	7,776.05	7.15%	31.74%
Hang Seng	Hong Kong	18,434.40	22,656.90	11,138.66	4.73%	28.72%
Shanghai ASC	Shanghai	2,199.42	2,269.13	23,729.53	5.12%	8.46%
KOSPI	Seoul	1,825.74	1,997.05	2,385.42	-1.76%	7.46%
SET	Bangkok	1,025.30	1,688.95	1,961.94	5.91%	43.78%
FTSE Malaysia	Kuala Lumpur	1,530.70	1,391.93	1,627.55	-3.64%	6.33%
FTSE ST	Singapore	2,646.35	1,688.95	3,282.66	3.65%	24.04%
<b>Jakarta CI</b>	<b>Jakarta</b>	<b>3,821.99</b>	<b>4,316.69</b>	<b>4,453.70</b>	<b>3.17%</b>	<b>16.53%</b>
ASX 200	Sydney	4,056.60	4,648.95	4,873.70	4.83%	20.14%

Sumber : Bank Indonesia 2017

Pada tabel 5.1 diatas, dapat dilihat bahwa pasar saham dunia mencatat kinerja positif pada dan perbaikan menuju perbaikan ekonomi global. Hal tersebut akan menjadi sentimen positif bagi indeks acuan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), sebagai contoh kenaikan Dow Jones (Amerika Serikat) sebesar 5,0% akan mengakibatkan kenaikan IHSG di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut dikarenakan Amerika Serikat merupakan Negara tujuan ekspor utama Indonesia. Sehingga perubahan yang terjadi pada perekonomian di Amerika Serikat akan tercerminkan oleh Indeks Dow Jones. Adapun Investor asing terutama investor institusi, lebih mendominasi kepemilikan saham di Pasar Modal Indonesia, sehingga beberapa fenomena yang terjadi di Amerika tentunya akan memberikan pengaruh secara psikologis bagi investor yang berinvestasi di Pasar Modal Indonesia.

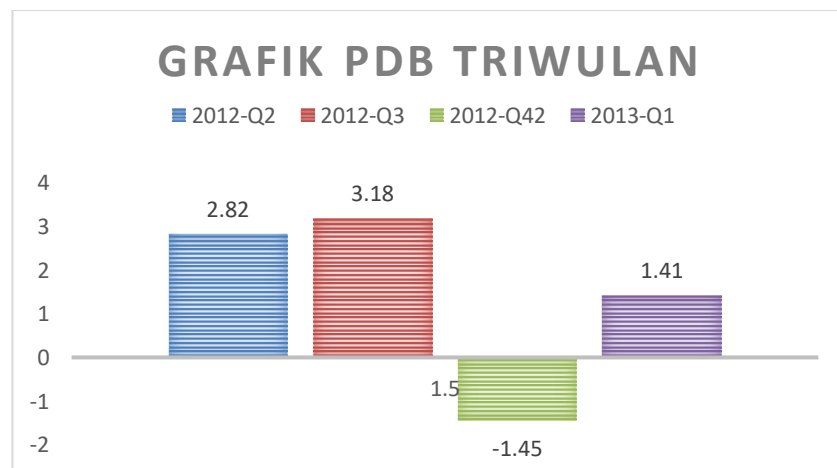
## **2) Peningkatan PDB (Produk Domestik Bruto)**

Pada Februari 2013, dikutip dari (<http://www.bisnis.com>) menyatakan bahwa terdapat sentimen positif pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang meningkat hingga 4,32% yang mendorong peningkatan pada reksadana syariah saham mencapai angka 15-20% dikarenakan dampak positif dari pertumbuhan ekonomi domestik berupa penerbitan PDB (Produk Domestik Bruto). PDB merupakan indikator makro yang menyatakan jumlah pendapatan yang diperoleh masyarakat per

kapita pada suatu Negara dalam hal ini adalah Indonesia. Secara sederhana peningkatan PDB akan berpengaruh terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Kenaikan pendapatan tersebut mampu mendorong kepercayaan masyarakat akan perkembangan ekonomi yang positif sehingga dalam proses investasi saham dampak positif tersebut akan tersebut dapat ditunjukkan oleh tabel berikut :

**Grafik 4.1**

**Pertumbuhan Produk Domestik Bruto Triwulan I-2013**



Sumber : Bank Indonesia 2013

Berdasarkan tabel 5.2 diatas, perekonomian Indonesia pada triwulan I-2013 secara tahunan tumbuh 6,02% (yoy) atau secara triwulan tumbuh 1,41% yang didukung oleh sektor pertanian.

### 3) The Fed Menahan Suku Bunga

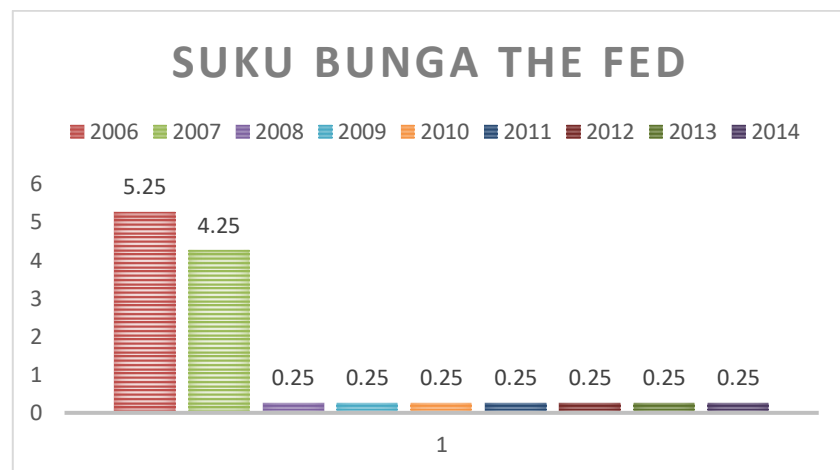
Pada tahun 2014, kebijakan bank sentral Amerika atau The Federal Reserve (The Fed) untuk menahan tingkat suku bunga. Seperti yang diketahui bahwa suku bunga merupakan acuan dalam



proses pengendalian moneter. Adapun yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah karena suku bunga yang rendah akan memberikan stimulus positif bagi kegiatan investasi dan kegiatan ekonomi yang mengakibatkan harga saham naik. Dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

**Grafik 4.2**

**Tingkat Suku Bunga The Fed**



Sumber : Databoks, Katadata Indonesia 2016

Berdasarkan tabel 4.11 diatas, diketahui bahwa bank sentral Amerika Serikat (The Fed) menahan suku bunga pada tingkat 0,25 hal tersebut dilakukan karena jika suku bunga The Fed meningkat maka akan terjadi lonjakan suku bunga bank, yang akan mengakibatkan sentimen negatif pada sektor konsumsi, peningkatan tingkat pengangguran dan akan menekan kinerja ekspor.

Adapun dampak positif dari tingkat suku bunga The Fed juga dirasakan oleh reksadana syariah saham sebagaimana dikutip dari (<http://www.infobanknews.com>) menyatakan bahwa reksadana

syariah saham mampu mencatat peningkatan *return* sebesar 0,47% dari periode sebelumnya.

#### **4) Melemahnya Nilai Tukar Dollar Amerika**

Pada tahun Februari 2017 terdapat sentimen positif berupa melemahnya nilai tukar Dollar Amerika Serikat. Melemahnya kurs Dollar Amerika pada tingkat 13,349 yang lebih rendah dari dua bulan sebelumnya yaitu Januari 2017 dan Desember 2016 yang masing-masing sebesar 13,485 dan 13,582. Melemahnya kurs dollar akan mengakibatkan penguatan pada kurs Rupiah, perusahaan multinasional yang melakukan kerjasama impor dengan Negara asing akan memperoleh keuntungan berupa penurunan biaya bahan baku produksi. Demikian pula dengan perusahaan emiten yang mempunyai utang dalam mata uang dollar Amerika, keuntungan berupa jumlah utang yang menjadi lebih kecil. Sentimen positif ini dirasakan oleh indek acuan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang berhasil naik 0,69% menjadi 5.327,16. Peningkatan kinerja ditunjukkan pula oleh reksadana syariah saham. Dikutip dari (<http://investasi.kontan.co.id>) Reksadana Syariah Saham mampu mencatat rata-rata *return* sebesar 1,17%.

#### **b. Bulan Maret**

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode GARCH (1,1) pada table 4.5 dan table 4.6, diperoleh nilai *coefficient* bulan Maret sebesar 0.022000 dengan probabilitas  $0.0000 < 5%$  pada *return* reksadana

syariah dan diperoleh nilai *coefficient* 0.018576 dengan probabilitas  $0.0000 < 5\%$  pada *abnormal return* yang diartikan bulan Maret memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* dan *abnormal return* reksadana syariah saham.

### 1) Kinerja Positif Pasar Global

Pada tahun 2013, dikutip dari (<http://investasi.kontan.co.id>) menyatakan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menguat 85.5 point pada nilai 4,928 akibat pengaruh sentimen positif dari kinerja positif pasar Global yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.10**

#### **Kinerja Saham Global Harian Maret 2013**

<b>Bursa</b>	<b>Domisili</b>	<b>Harga Saham</b>	<b>Perubahan</b>
Dow Jones	New York	14,514.11	0.17%
S&P 500	New York	1,560.60	0.16%
Nasdaq	New York	2,705.15	1.07%
FTSE 100	London	5,572.28	6.43%
Nikkei 225	Tokyo	12,560.95	1.45%
Hang Seng	Hong Kong	22,533.11	-0.36%
Shanghai ASC	Shanghai	2.278,4	0.36%
KOSPI	Seoul	19,986.50	-0.78%
<b>Jakarta CI</b>	<b>Jakarta</b>	<b>4.928.324</b>	<b>0.69%</b>
ASX 200	Sydney	4,056.60	4.83%

Sumber : [dcoins.co.id](http://dcoins.co.id) (2016)

Berdasarkan tabel 4.10 diatas, diketahui bahwa indeks Dow Jones mengalami peningkatan sebesar 0,17% menjadi 14,514.11 hal tersebut dapat menjadi stimulus bagi IHSG yang naik sebesar 0,69% menjadi 4,928.324. hal tersebut terjadi karena menurut teori *contagion effect* yang dikemukakan Jose Antonio Tan (1998) yang menyatakan bahwa kondisi perekonomian suatu Negara akan berpengaruh terhadap Negara lainnya. Selanjutnya pengaruh indeks Dow Jones yang merupakan pasar modal lainnya yang lebih kecil. Karena ketika indeks Dow Jones menguat diakibatkan karena turunnya kurs Dollar Amerika selanjutnya turunnya tingkat kurs Dollar Amerika akan mengakibatkan terapresiasinya nilai tukar Rupiah. Maka upaya yang dilakukan oleh investor adalah membeli saham yang akan menghasilkan *return* yang lebih tinggi.

Kinerja positif dari pasar global dirasakan sebagai sentimen positif bagi reksadana syariah saham di Indonesia. Dikutip dari (<http://investasi.kontan.co.id>) menyatakan bahwa reksadana syariah saham mencatat rata-rata *return* sebesar 1,60% lebih tinggi dari indeks acuan IHSG yang mencatat rata-rata kenaikan kinerja 0,69%.

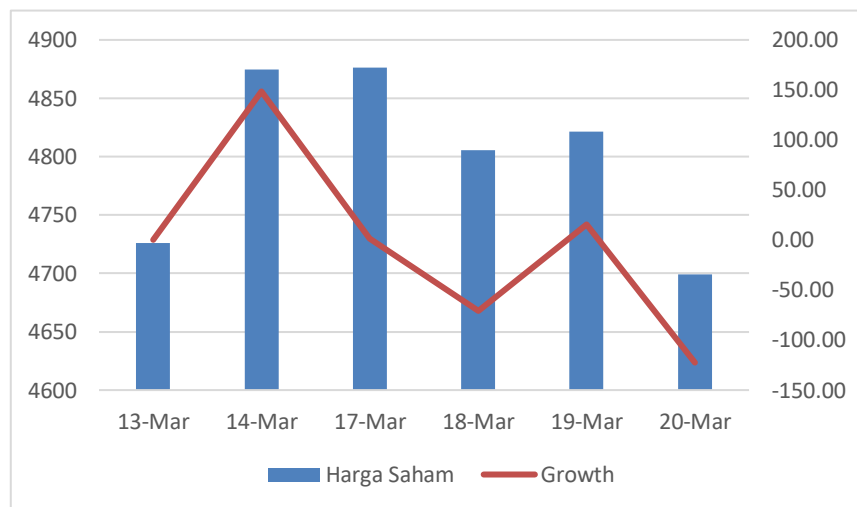
## 2) **Jokowi Effect**

Pada Maret 2014, terdapat peristiwa Jokowi *effect* yang merupakan istilah pengaruh kepopuleran Gubernur DKI Jakarta pada tahun 2014 Joko Widodo terhadap bidang politik dan ekonomi Indonesia. Jokowi *Effect* dikatakan mampu meningkatkan kepercayaan investor

karena Joko Widodo dinilai memiliki rekam jejak yang bersih, pro-rakyat dan tegas. Berikut ini merupakan tabel pergerakan indeks acuan IHSG pada bulan Maret 2014 :

**Grafik 4.3**

**Pergerakan Saham saat Jokowi Effect Maret 2014**



Sumber : kontan.co.id (2017)

Pada tabel 4.3 diatas, menunjukkan bahwa pada awal tanggal 14 Maret 2014, indeks acuan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibuka melemah ke angka 4.693,81. Namun setelah Jokowi dideklarasikan sebagai presiden dari partai PDIP menjadi sentimen positif bagi IHSG yang melesat sebesar 152,47 poin menjadi 4.878,64 atau naik 3,23%. Pencalonan Jokowi sebagai Presiden RI menimbulkan optimisme para investor khususnya investor asing yang kembali menginvestasikan dananya sekitar Rp. 1,9 Triliun di Pasar Modal Indonesia. Dampak positif tidak hanya dirasakan oleh kenaikan IHSG, Jokowi *effect* mampu menguatkan kurs Rupiah

terhadap Dollar Amerika Serikat ke angka 11.386. Dengan menguatnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika akan menurunkan biaya impor bahan baku produksi suatu perusahaan, artinya daya saing produk lokal secara internasional dan posisi neraca perdagangannya akan meningkat. Selanjutnya, aliran kas perusahaan tersebut dimasa yang akan datang akan terpengaruh oleh baiknya output perusahaan yang akan meningkatkan harga saham dan *return* yang didapat.

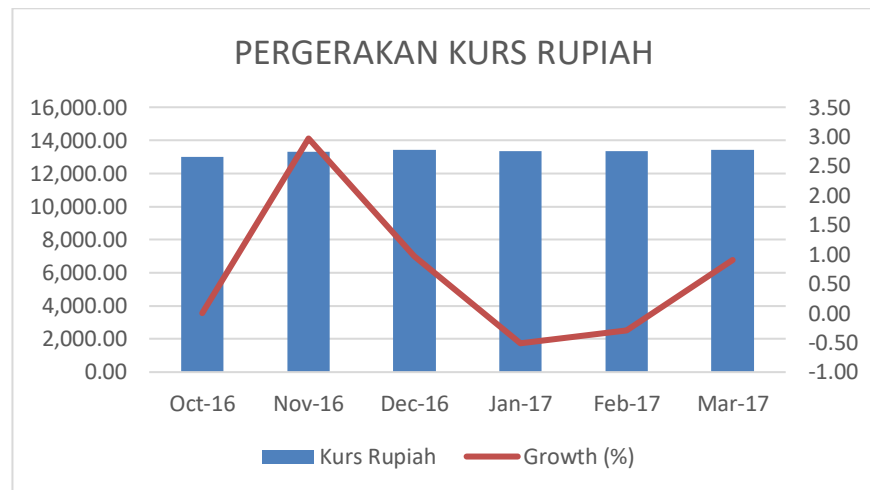
Dikutip dari (<http://www.kontan.co.id>) menyatakan bahwa reksadana berbasis saham mencatat rata-rata *return* sebesar 10,64%, disebutkan bahwa angka tersebut mengungguli indeks acuan yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal tersebut terjadi karena adanya anomali pasar berupa Jokowi *effect* yang memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh *abnormal return* sebagai hasil dari sentimen positif tersebut.

### **3) Nilai Tukar Rupiah Menguat**

Penentuan nilai kurs mata uang suatu Negara dengan mata uang Negara lain dapat ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran mata uang tersebut. Teori permintaan dan penawaran berlaku untuk kurs rupiah, jika permintaan terhadap rupiah lebih tinggi daripada penawarannya maka kurs Rupiah akan menguat. Begitu juga sebaliknya.

Grafik 4.4

## Pergerakan Kurs Rupiah Bulan Maret 2017



Sumber : Bank Indonesia (2017)

Berdasarkan Grafik 4.4 diatas, diketahui bahwa nilai tukar rupiah pada bulan Maret 2017 menguat ke angka 13.423 atau sebesar 0,91%. Penguatan kurs Rupiah disebabkan oleh stabilitas makroekonomi yang tetap terjaga ditengah meningkatnya ketidakpastian keuangan global dan didukung oleh aliran modal yang masuk pada sektor pasar modal Indonesia.

Adapun akibat sentimen positif menguatnya kurs Rupiah mendorong peningkatan kinerja sebesar 4,60 % ke angka 5.540,432. Peningkatan ini merupakan rekor tertinggi selama Kuartal I tahun 2017. Hal yang sama dirasakan oleh Reksadana Syariah Saham yang naik sebesar 1,72%. Namun, kenaikan reksadana syariah saham masih dibawah kenaikan kinerja indeks acuan, hal ini disebabkan

oleh dari total 200 produk reksadana saham, hanya 50 produk reksadana saham yang mampu melampaui indeks acuan. Berikutnya peningkatan kinerja IHSG disokong oleh saham-saham komoditas yang harganya terus meningkat.

### c. Bulan Juli

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode GARCH (1,1) pada table 4.5 dan table 4.6, diperoleh nilai *coefficient* bulan Juli sebesar 0.016477 dengan probabilitas  $0.0000 < 5\%$  pada *return* reksadana syariah dan diperoleh nilai *coefficient* 0.016062 dengan probabilitas  $0.0000 < 5\%$  pada *abnormal return* yang diartikan bulan Juli memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* dan *abnormal return* reksadana syariah saham.

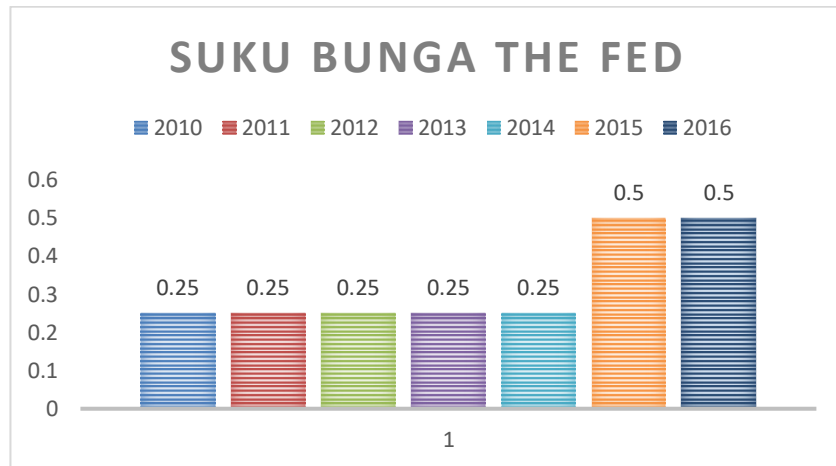
#### 1) Kebijakan The Fed Menahan Suku Bunga

Pada Juli 2016, Bank Sentral Amerika Serikat Federal Reserve (The Fed) memutuskan untuk menahan suku bunga pada angka 0,5 persen. Keputusan The Fed dalam menahan suku bunga acuan adalah atas pertimbangan The Fed dari referendum kemungkinan Inggris keluar dari Uni Eropa, yang dikenal sebagai istilah Brexit. Berikut ini merupakan grafik pergerakan suku bunga The Fed pada Juli 2016 :



Grafik 4.5

## Tingkat Suku Bunga The Fed



Sumber : Databoks, Katadata Indonesia 2016

Berdasarkan Grafik 4.5, menunjukkan bahwa The Fed menahan tingkat suku bunganya pada angka 0,5 sebagai akibat dari Brexit yang berpotensi melemahkan pertumbuhan ekonomi Negara maju dan beberapa Negara berkembang yang memiliki hubungan kuat dengan Inggris dan Uni Eropa. Dampak Brexit akan berakibat pada penguatan Dollar Amerika Serikat yang selanjutnya mampu menahan kenaikan suku bunga The Fed.

Adapun sentimen positif berupa tertahannya suku bunga The Fed direspon positif oleh indeks acuan IHSG yang menguat 4,58% ke angka 4.8796,8. Penguatan tersebut sejalan dengan beberapa bursa regional seperti di Filipina dan Vietnam yang masing masing bergerak naik sebesar 5,3% dan 2,2% karena efek brexit cenderung rendah bagi kondisi ekonomi Indonesia. Sementara sentimen ini diterima secara positif oleh reksadana syariah saham. Dikutip dari

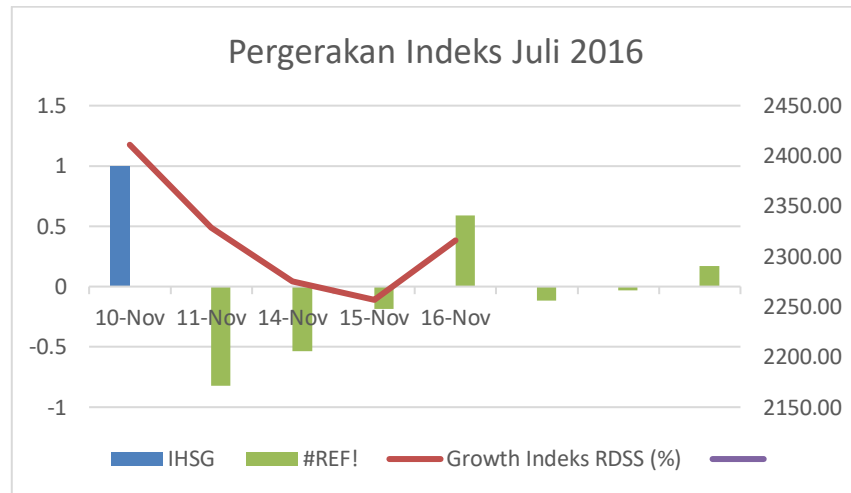
(<http://www.bisnis.com>) bahwa terdapat peningkatan kinerja *return* reksadana syariah saham sepanjang Juli 2016 yang mencapai 3,86% dibaningkan pada bulan sebelumnya yaitu sebesar 3,72%.

## 2) Penerapan Pengampunan Pajak (UU RI No. 11 Tahun 2016).

Pengampunan pajak atau *tax amnesty* merupakan penghapusan pajak yang seharusnya terhutang, tidak dikenai sanksi administrasi perpajakan dan sanksi pidana di bidang perpajakan. Sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia No 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. Dikutip dari (<https://www.kontan.co.id>) yang menyatakan bahwa sejak diberlakukannya kebijakan *tax amnesty* pada Juli 2016 mampu memberikan dampak yang positif bagi kinerja Bursa saham Indonesia karena kebijakan *tax amnesty* akan memberikan stimulus pada penguatan kurs rupiah. Adapun penerapan kebijakan tersebut akan memicu potensi dana investor asing untuk masuk ke Bursa Efek Indonesia (BEI). Peluang untuk mendapatkan *abnormal return* dapat digambarkan melalui kenaikan IHSG sebesar 0,95% ke angka 4.882,17 yang mampu mengalahkan sebagian besar bursa regional Asia. Berikut ini merupakan data pergerakan IHSG dan Indeks Reskadana Syariah :

Grafik 4.6

## Pergerakan IHSG dan Indeks Reksadana Syariah Saham



Sumber : bareksa.com (2017)

Pada Grafik 4.6 menunjukkan bahwa penerapan Pengampunan pajak atau *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 oleh Presiden Jokowi dalam UU. No. 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. Memberikan stimulus bagi indeks acuan yakni IHSG yang meningkat dan Indeks Reksadana Syariah yang menguat pada angka 0,38% ke angka 2,293.73.

### 3) Inflasi Rendah pada saat *Ramadhan Effect*.

Efek bulan ramadhan tentunya akan berpengaruh positif pada perdagangan di Indonesia karena pada bulan Ramadhan merupakan bulan yang mulia bagi umat Muslim karena mayoritas di Negara Indonesia adalah Muslim. Digambarkan dengan meningkatnya kebahagiaan, tingkat solidaritas dan upaya tolong menolong sesama. Sekaligus menjadi sentimen positif bagi investor yang

percaya bahwa efek bulan Ramadhan akan memberi kesempatan investor untuk mendapatkan *abnormal return*. Namun, terdapat fenomena unit pada Lebaran Juli 2017 yaitu tingkat Indeks Harga Konsumen (IHK) yang tercatat pada tingkat 0,69% yang lebih rendah dibanding tiga periode lebaran sebelumnya yaitu 0,85%. , IHSG tumbuh positif. Hal ini disebabkan oleh kontribusi positif berbagai kebijakan yang ditempuh oleh pemerintah terutama dalam stabilisasi harga pangan. Akibat rendahnya tingkat inflasi indeks acuan IHSG menguat sebesar 1,60% ke angka 5,829.71.

#### **d. Bulan Oktober**

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode GARCH (1,1) pada table 4.5 dan table 4.6, diperoleh nilai *coefficient* bulan Oktober sebesar 0.021702 dengan probabilitas  $0.0001 < 5\%$  pada *return* reksadana syariah dan diperoleh nilai *coefficient* 0.019340 dengan probabilitas  $0.0002 < 5\%$  pada *abnormal return* yang diartikan bulan Oktober memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* dan *abnormal return* reksadana syariah saham.

##### **1) The Fed Tidak Melakukan *QE Tepering***

Konsep utama *Quantitative Easing* adalah bank sentral akan meningkatkan jumlah uang beredar (JUB) dengan melakukan pembelian pada berbagai asset investasi termasuk surat-surat berharga dan saham untuk meningkatkan likuiditas mata uang pada

Negara tersebut. Tujuannya adalah agar bank sentral dalam hal ini The Fed mampu memberikan kredit dalam jangka panjang yang ttercukupi. Dan apabila saat bersamaan tingkat suku bunga rendah akan mendorong upaya peminjaman dana lebih besar.

Dari sisi pasar global, penerapan *QE Tapering* ialah menguatnya nilai Dollar Amerika yang mengakibatkan gejolak pada mata uang Negara berkembang. Seperti pada Negara Indonesia jika *QE Tapering* dilakukan maka akan terjadi krisis keuangan dan tingginya suku bunga. Adapun sebagai dampak positif tidak dilakukannya *QE Tapering* oleh The Fed yang ditinjau berdasarkan ulasan pasar bulanan yang diterbitkan oleh PT. AXA Asset Management Indonesia yang menyatakan bahwa Indek Harga Saham Gabungan IHSG berhasil menguat sebesar 4,5% ke level 4.510 akibat dari sentimen positif atas tidak diberlakukannya *QE Tapering* oleh Bank Sentral Amerika The Fed.

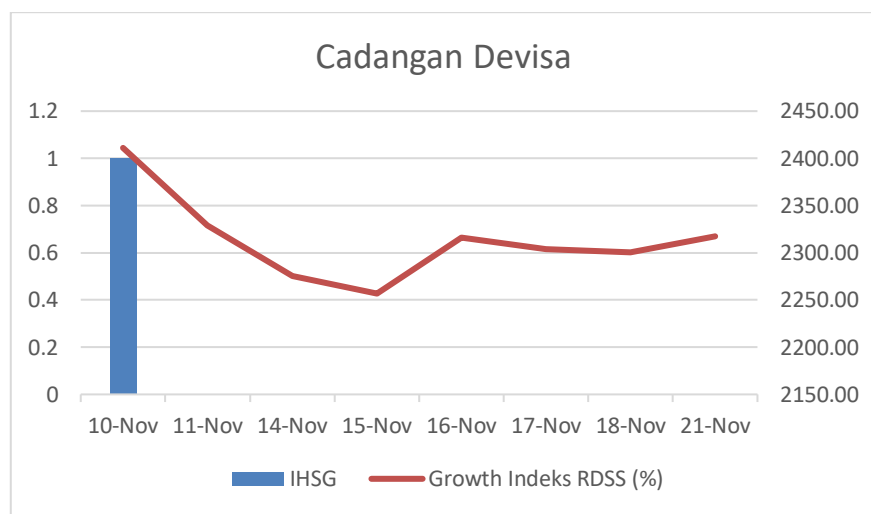
## **2) Peningkatan Cadangan Devisa**

Cadangan devisa merupakan sebuah indikator penting yang menunjukkan kekuatan perekonomian suatu Negara, cadangan devisa berbentuk simpanan mata uang asing oleh bank sentrak dan otoritas moneter dalam hal ini Bank Indonesia. Selanjutnya cadangan devisa digunakan untuk menjaga kestabilan nilai tukar mata uang yang umumnya digunakan untuk pembayaran hutang luar negeri, trsansaksi pembayaran barang dan jasa. Semakin tinggi cadangan devisa suatu

Negara maka neraca mebayaran akan surplus. Selanjutnya hal tersebut dapat menjadi sentimen positif bagi para investor untuk berinvestasi di Indonesia. Berikut ini merupakan data cadangan devisa Indonesia :

Grafik 4.7

## Tingkat Cadangan Devisa Indonesia



Sumber : Bank Indonesia (2017)

Pada gradik 4.7 diatas dapat dilihat perkembangan tingkat devisa selama satu tahun (Oktober 2015- 2016), diketahui bahwa pada bulan Oktober 2016 cadangan Devisa Indonesia meningkat sebesar 14.81% dari angka 113,538 ke angka 115,037. Peningkatan cadangan devisa tersebut mampu meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modal pada bursa saham Indonesia. Hal tersebut dapat digambarkan oleh peningkatan reksadana syariah

yang dikutip dari (<http://www.kontan.co.id>) menyatakan bahwa pada bulan oktober reksadana syariah saham meningkat 1,19%.

### 3) Tingkat Inflasi Menurun

Hubungan tingkat inflasi dengan *return* adalah bahwa semakin tinggi tingkat inflasi akan semakin menurunkan profitabilitas perusahaan. Sebagai dampak penurunan profit tersebut mengakibatkan sentimen negatif bagi para investor di bursa saham dan mengakibatkan turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Pada Oktober tahun 2015 dan 2016 mengalami deflasi yang masing masing mencatat tingkat deflasi sebesar 4,53% dan 3,32%. Respon positif ditunjukkan oleh indeks acuan IHSG yang menguat 0,73% di level 4.254,88 akibat dari terjadinya deflasi pada Oktober 2015. Hal tersebut mendorong penguatan indeks Reksadana Syariah yang mampu melampaui IHSG yaitu menguat sebesar 1,18% ke angka 2,462.66. pada tahun selanjutnya indeks acuan IHSG menunjukkan kinerja positif akibat deflasi yaitu naik sebesar 39,06 point di level 5,403.86.

#### e. Bulan Agustus

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode GARCH (1,1) pada table 4.5 dan table 4.6, diperoleh nilai *coefficient* bulan Agustus sebesar -0.012030 dengan probabilitas  $0.0149 < 5\%$  pada *return* reksadana syariah dan diperoleh nilai *coefficient* -0.014857 dengan probabilitas  $0.0023 < 5\%$  pada *abrnomal return* yang diartikan bulan Juli memiliki

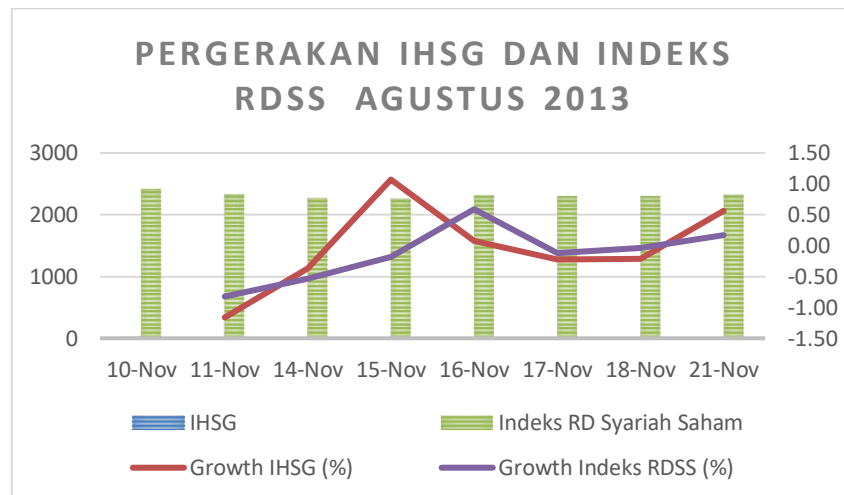
pengaruh yang negatif signifikan terhadap *return* dan *abnormal return* reksadana syariah saham.

### 1) Penutupan Merrill Lynch (*Top Investment Bank*)

Berikut ini merupakan Grafik perkembangan IHSG dan Indeks Reksadana Syariah Saham pada Agustus tahun 2013 :

Grafik 4.8

Pergerakan IHSG dan Indeks Reksadana Syariah Saham



Sumber : kontan.co.id, data diolah (2017)

Pada tabel diatas dapat menunjukkan bahwa terdapat sentimen negative yang terjadi pada bulan Agustus yang mengakibatkan terpuruknya kinerja indeks acuan IHSG dan Indeks reksadana syariah saham. Pada tanggal 20 Agustus IHSG melemah sebesar 2,48 persen sementara pada tanggal 22 Agustus Indeks Reksadana Syariah Saham anjlok sebesar 6,28 persen. Dikutip dari (<http://www.bisnis.com>) menyatakan bahwa terjadi sentimen negatif



pada indeks acuan IHSG sebagai akibat dari rencana penutupan Merrill Lynch yang merupakan sebuah bank investasi dan perusahaan saham yang dikenal sebagai manajemen dan penasihat keuangan peringkat atas dunia. Sentimen penutupan Merrill Lynch merupakan keputusan *Bank of America* menyebabkan nilai tukar Rupiah melemah sehingga IHSG pun melemah sebesar 2,58% ke level 4.313,52. Diketahui bahwa efek sentimen tersebut mengakibatkan reksadana syariah saham mencatat *return* -6,30%.

## **2) Melemahnya Pasar Global**

Pertumbuhan ekonomi Indonesia secara umum masih dipengaruhi oleh kondisi ekonomi global yang cenderung melambat. Pertumbuhan ekonomi global pada tahun 2013 dinilai lebih yaitu dari 3,2% menjadi 3,1%. Hal ini disebabkan oleh pertumbuhan ekonomi Negara emerging yang melemah terutama China dan India. Yang berdampak pada penurunan kegiatan ekspor dan pelemahan tingkat investasi. Di bawah ini merupakan tabel pergerakan bursa global Agustus 2013:

Tabel 4.11

## Pergerakan Pasar Global

Bursa	Domisili	Harga Saham	Perubahan
Nikkei 225	Tokyo	11,960.95	-0.79%
Hang Seng	Hong Kong	21,533.11	-0.26%
<b>Jakarta CI</b>	<b>Jakarta</b>	<b>4.313.52</b>	<b>-5,58%</b>
Shanghai ASC	Shanghai	2.278,4	-0.26%
KOSPI	Seoul	19,986.50	-0.13%

Sumber : Bank Indonesia (2017)

Pada tabel 4.11 diatas, diketahui bahwa IHSG anjlok ke angka 5,58% yang didorong oleh buruknya kinerja pasar global yang cenderung melemah. Dengan melemahnya indeks acuan IHSG, maka kinerja reksadana syariah saham terdepresiasi sebesar 6,75% akibat dari melemahnya IHSG.

### 3) Nilai Tukar Rupiah Terdepresiasi

Pada triwulan II 2015, nilai tukar rupiah mengalami depresiasi sebesar 2,47% ke level Rp. 13,131 terhadap Dollar Amerika. Hal tersebut diakibatkan oleh faktor eksternal yaitu isu terkait rencana kenaikan suku bunga The Fed Amerika, *QE Tapering* dan melemahnya nilai tukar Tiongkok (Yuan). Sebagai akibat dari melemahnya nilai tukar rupiah dan aksi jual investor asing, maka indeks acuan IHSG melemah 0,89% ke level 4,544.45.

#### **f. Bulan September**

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode GARCH (1,1) pada table 4.5 dan table 4.6, diperoleh nilai *coefficient* bulan November sebesar -0.015002 dengan probabilitas  $0.0532 < 10\%$  pada *abnormal return* reksadana syariah saham. Diartikan bulan September memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *return* dan *abnormal return* reksadana syariah saham.

Pada tahun 2013, dikutip dari (<http://kontan.co.id>) menyatakan bahwa kinerja reksadana syariah saham minus sebesar 9,55%. Hal itu terjadi akibat sentiment global Amerika Serikat.

Pada tahun 2015, dikutip dari (<http://infobanknews.com>) menyatakan bahwa otoritas jasa keuangan mendapatkan informasi resmi tentang pelanggaran peraturan *short selling* oleh 13 perusahaan sekuritas. Akibatnya indeks acuan IHSG ditutup melemah sebesar 97,18 poin atau 2,15% ke level 4,412.45. selain karena aksi *short selling*. IHSG kembali melemah sebesar 1,01% ke level 4,367.81 yang diakibatkan oleh munculnya sentimen negatif pada bursa global. Dimana indeks Amerika Serikan dan Pertumbuhan ekonomi China melemah serta adanya isu kenaikan bunga The Fed.

Pada tahun 2016, reksadana syariah saham menurun sebesar 2,37%. Hal ini diakibatkan oleh faktor internal yaitu pemangkasan

anggaran belanja pemerintah dan faktor eksternal yaitu berupa kenaikan suku bunga The Fed sebesar 0,05%.

**g. Bulan November**

Berdasarkan hasil pengujian dengan metode GARCH (1,1) pada table 4.5 dan table 4.6, diperoleh nilai *coefficient* bulan November sebesar -0.029656 dengan probabilitas  $0.0000 < 5\%$  pada *return* reksadana syariah dan diperoleh nilai *coefficient* -0.034343 dengan probabilitas  $0.0000 < 5\%$  pada *abnormal return* yang diartikan bulan Juli memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap *return* dan *abnormal return* reksadana syariah saham.

**1) Perilaku Window Dressing**

pada tahun 2015, Indeks Harga Saham Gabungan melemah sebesar 2,5% seiring dengan melemahnya bursa saham Asia Pasifik. Adapun sentimen negatif ini disebabkan oleh perilaku *window dressing*. *Windows dressing* merupakan tindakan perusahaan untuk memodifikasi angka-angka pada laporan keuangannya, tanpa mengubah substansi dari laporan keuangannya, agar kinerja perusahaan terlihat baik dimata investor.

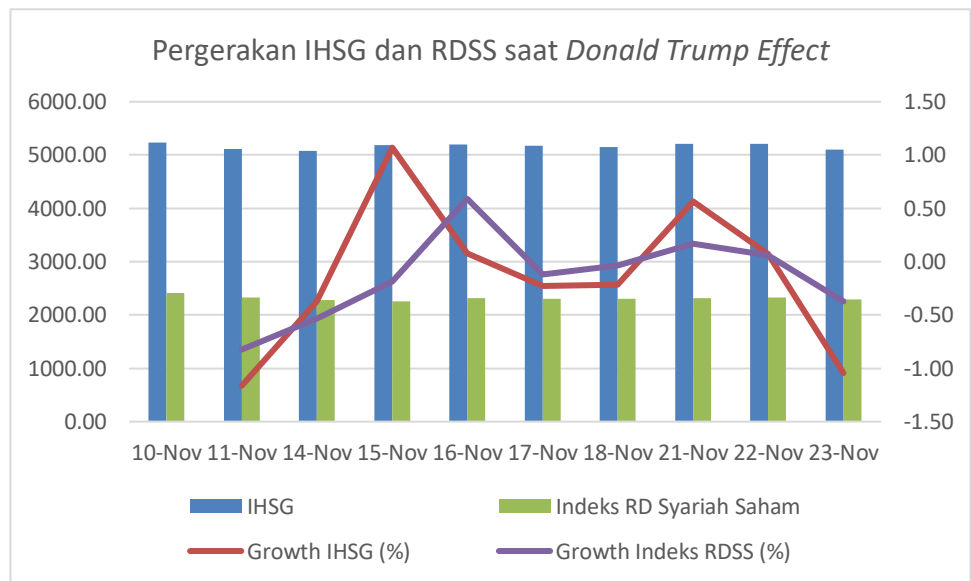
**2) Pengaruh Kemenangan Donald Trump**

Pada tahun 2016, pasar modal di dunia dikejutkan oleh kemenangan Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat ke-36. Kemenangan Donald Trump memberikan sentimen negatif pada indeks acuan Indeks Harga Saham Gabungan yang mengakibatkan

penurunan sebesar 5.05% ke angka 5.148,91 dikarenakan investor asing melakukan aksi jual setelah Donald Trump terpilih sebagai Presiden Amerika Serikat. Tidak hanya IHSG yang terkena dampak terpilihnya Donald Trump, reksadana syariah saham pun mengalami penurunan *return* yang signifikan yaitu sebesar -5,66% pada bulan November 2016 yang disebabkan oleh aksi *profit taking* atau pengambilan keuntungan oleh investor asing. Berikut ini merupakan grafik pergerakan selama terjadinya sentimen negatif atas terpilihnya Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat :

Grafik 4.9

## Pergerakan IHSG dan Indeks RDSS



Sumber : Bareksa.com, data diolah (2017)

Pada grafik 4.9 menunjukkan pertumbuhan IHSG maupun Indeks Reksadana syariah saham yang cenderung menurun akibat dari kemenangan Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat.

## 2. Hubungan hasil penelitian dengan hasil penelitian terdahulu

Hasil penelitian diatas sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sanjoko (2013) yang meneliti fenomena *monthly effect* dan krisis 1997-1998 pasar modal Indonesia. Ditemukan bahwa terdapat *February effect* pada periode pra-krisis. *February effect* terjadi karna adanya *Chinese New Year effect* yang diartikan bahwa terdapat *return* lebih besar di beberapa negara Asia pada tahun baru Imlek. Selanjutnya pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prabowo dan Sukrino (2014) yang meneliti *month of the year effect* terhadap *return* indeks pasar yang menunjukkan hasil bahwa *March effect* yang terjadi akibat adanya peristiwa Pemilihan Umum (Pemilu) tahun 2014 yang dilaksanakan pada bulan Maret. Dengan adanya Pemilu tersebut, maka muncul sentimen positif yang mengakibatkan Reksadana Syariah saham mampu mencatat rata-rata *return* sebesar 10-64% dan disebutkan bahwa angka tersebut mampu mengungguli indeks acuan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *July effect* pada reksadana syariah saham periode Januari 2013 sampai Agustus 2017. Hal ini sejalan dengan hasil dari penelitian yang dilakukan Zakaria dan Abdala (2012) tentang *The monthly seasonal effect* pada *Nigerian Stock Exchange (NSE)*. Menunjukkan hasil bahwa pada bulan perdagangan bulan Juli memiliki tingkat *return* yang lebih tinggi dari bulan lainnya. Selanjutnya hasil penelitian yang menunjukkan fenomena *month of the year effect* bulan Oktober memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* dan

*abnormal return* reksadana syariah saham sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Singhal, Porwal dan Singh (2012) yang menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *month of the year effect* bulan Oktober pada bursa efek India atau *Indian Stock Market* pada tahun 2002 sampai 2011. *October effect* yang terjadi di bursa efek India disebabkan oleh *Diwali effect*, yaitu merupakan festival budaya di India yang memiliki sentimen yang positif pada Investor dan juga bonus perusahaan diumumkan pada festival ini, sehingga investor mampu mendapatkan *return* yang lebih tinggi.

Fenomena *January effect* tidak terjadi pada penelitian yang dilakukan, hal ini terjadi sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Giovanis (2009) yang meneliti tentang *calendar effect* pada 55 indeks pasar modal dari 51 negara yang menunjukkan terdapat *January effect* pada 7 pasar modal. Fenomena *January effect* terjadi akibat peningkatan permintaan investor akan suatu saham oleh *fund manager* yang berperan membelanjakan bonus dari prestasi mereka pada tahun sebelumnya. Sehingga tingkat *return* bulan Januari lebih tinggi dari bulan lainnya. Begitu pula *December effect* yang merupakan suatu anomali di pasar modal yang didorong oleh praktik *window dressing* yaitu upaya untuk memberikan kesan kinerja yang baik dengan cara menjual saham yang berkinerja buruk dan selama beberapa tahun selanjutnya dananya digunakan untuk membeli saham yang berkinerja baik pada periode yang sama. Fenomena *December*

*effect* tidak terjadi pada penelitian yang dilakukan dengan objek reksadana syariah saham.