



Pengaruh *Expense Ratio*, *Portofolio Turnover*, *Fund Flow*, dan *Fund Size* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2020-2021

Lilis Wulandari^{1*}, Y. Djoko Sukoco²

^{1&2}Akuntansi (S1), Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya, Indonesia

*Email: liliswulandari0501@gmail.com^{*1}, djoko.sukoco@ukwms.ac.id²

Doi: <https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i1.1172>

Diterbitkan oleh Politeknik Piksi Ganesha Indonesia

Info Artikel

Diterima :
2023-05-11

Diperbaiki :
2023-05-22

Disetujui :
2023-05-26

ABSTRAK

Kinerja reksa dana saham di Indonesia mengalami fluktuasi (naik/turun) selama tiga tahun terakhir antara tahun 2019-2021, dimana penurunan kinerjanya dianggap yang terburuk dibanding dengan jenis reksa dana lain, sehingga penelitian bertujuan untuk mengetahui pengaruh *expense ratio*, *portofolio turnover*, *fund flow*, dan *fund size* terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia dengan menggunakan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan reksa dana saham yang terdaftar di OJK berjumlah 473 perusahaan. Metode pengambilan sampel dengan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan metode pengambilan sampel tersebut diperoleh sebanyak 33 perusahaan reksa dana saham. Penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *fund flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia, sedangkan *expense ratio*, *portofolio turnover* dan *fund size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

Kata Kunci: *Expense Ratio; Portofolio Turnover; Fund Flow; Fund Size; Kinerja Reksa Dana Saham*

Abstrack

The performance of equity funds in Indonesia has fluctuated (up/down) over the last three years between 2019-2021, where the decline in performance is considered the most severe compared to other types of mutual funds, so this study aims to determine the effect of expense ratios, portofolio turnover, cash flow funds, and the size of funds on the performance of equity funds in Indonesia using quantitative methods. The population in this study were all mutual fund companies registered with the OJK, totaling 473 companies. Sampling method with purposive sampling technique. Based on the sampling method, 33 stock mutual fund companies were obtained. This study uses multiple linear regression analysis to test the hypothesis. The results showed that the flow of funds had a significant positive effect on the performance of equity funds in Indonesia, while the expense ratio, portofolio turnover and fund size had no significant effect on the performance of equity funds in Indonesia.

Keywords: *Expense Ratio; Portofolio Turnover; Fund Flow; Fund Size; Equity Fund Performance*

PENDAHULUAN

Menurut UU RI No. 08 Tahun 1995 pasal 1 ayat (27), “reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Reksa dana memiliki bermacam-macam bentuk apabila dilihat berdasarkan portofolio investasinya, salah satunya ialah reksadana saham. Kinerja reksa dana saham di Indonesia mengalami fluktuasi(naik/turun) dalam 3 tahun terakhir yaitu antara tahun 2019-2021. Bareksa menyebutkan bahwa salah satu faktor penyebab penurunan kinerja reksadana saham di Indonesia adalah pandemi Covid-19. Bareksa adalah *marketplace* keuangan dan investasi yang menjual berbagai produk reksa dana serta menyediakan berbagai layanan informasi seperti data pasar, riset, analisis, berita, dan lain-lain. Pada tahun 2019, bareksa mencatat indeks reksa dana saham tercatat menurun hingga 12,68 %, hal tersebut menunjukkan kinerja reksa dana paling buruk daripada reksa dana lainnya. Penurunan kinerja reksadana saham tahun 2019 disebabkan faktor laju pertumbuhan perekonomian Indonesia melemah, perekonomian di Indonesia yang tercatat di BPS hanya mengalami pertumbuhan 5,02% *year on year* (YoY) sehingga, berefek pada bursa saham domestik yang pada akhirnya membuat kinerja reksadana saham menjadi menurun. Indeks reksa dana saham tahun 2020 mengalami penurunan kembali, Bareksa mencatat per 23 Desember 2020 indeks reksa dana saham turun 7,53 %. Penurunan kinerja yang terjadi pada tahun 2020 disebabkan kasus Covid-19 mengalami kenaikan khususnya di Indonesia sehingga, berefek pada penurunan kinerja pasar modal di Indonesia salah satunya reksa dana saham. Pada tahun 2021, kinerja pasar modal di Indonesia mengalami kenaikan salah satunya reksa dana saham. Berdasarkan data yang terdapat di Bareksa, terjadi kenaikan indeks reksa dana saham hanya 0,32 %. Kenaikan tersebut merupakan kenaikan paling rendah pertumbuhannya dibandingkan reksa dana lainnya (Bareksa.com).

Faktor yang dapat memengaruhi kinerja reksadana saham yakni *expense ratio*. Rasio biaya (*expense ratio*) yaitu biaya operasional tahunan yang digunakan untuk menunjang aktivitas operasional dari reksadana (Junaeni, 2022). Semakin besar jumlah biaya untuk pengelolaan portofolio reksa dana, hasil investasi akan semakin kecil, dan penurunan akan terjadi pada kinerja reksa dana(Pratomo dan Nugraha, 2009:62 dalam Annuru, Utaminingsy, & Muliawati, 2020). Penelitian Nursyabani dan Mahmud (2016), Dwiprakarsa dan Dharmastuti (2016), dan Lagu (2020) menyatakan *expense ratio* berdampak negatif yang signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham. Sebaliknya, penelitian Lidyah (2017), Simu (2019), Annuru, dkk. (2020), dan Junaeni (2022) mengungkapkan *expense ratio* tidak berdampak signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham.

Faktor berikutnya yang memengaruhi kinerja reksa dana saham ialah *Portofolio turnover*. *Portofolio turnover* adalah acuan yang menggambarkan seberapa agresif perusahaan penerbit reksa dana dalam mengelola portofolio investasi (Rudiyanto, 2013). Apabila nilai *portofolio turnover* tinggi, hal tersebut berarti tingkat dari penjualan portofolio tersebut tinggi, sehingga perusahaan penerbit dapat mengantisipasi perubahan pasar yang terjadi. Penelitian Dwiprakarsa dan Dharmastuti (2016); Sari, Mulyawati & Widarwati (2019) menyatakan *portofolio turnover* berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham. Sebaliknya, Lidyah (2017), Simu (2019), Lagu (2020), Annuru, dkk. (2020), dan Junaeni (2022) menyatakan

portofolio turnover tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja portofolio reksadana saham.

Faktor selanjutnya dari kinerja reksa dana saham ialah *fund flow*. *Fund flow* adalah aliran dana masuk maupun keluar yang dikelola perusahaan penerbit reksa dana (Junaeni, 2022). *Fund flow* memperlihatkan pertumbuhan pada aset dana. Semakin tinggi aliran dana yang masuk pendapatan investasi akan mengalami peningkatan dan memperbaiki kinerja dari portofolio reksa dana (Annuru, dkk., 2020). Hasil penelitian Simu (2019), Annuru, dkk. (2020) dan Junaeni (2022), menyatakan *fund flow* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham. Sebaliknya, Firdaus dan Santoso (2018), menyatakan *fund flow* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham.

Faktor lain dari kinerja reksa dana saham adalah *Fund Size*. Ukuran reksa dana diukur berdasarkan total nilai aktiva bersih reksadana, jika semakin besar ukuran reksadana mampu memberikan fleksibilitas, dan meningkatkan daya tawar, sehingga menunjukkan kinerja reksa dana semakin baik (Devi dan Sudirman, 2021). Hasil penelitian Asriwahyuni (2017), dan Pratama & Wirama (2018), dan Dwiprakarsa dan Dharmastuti (2016) mengungkapkan *fund size* berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham. Sebaliknya, Junaeni (2022), Firdaus dan Santoso (2018), Simu (2019) dan Nursyabani dan Mahmud (2016), menyatakan *fund size* tidak berdampak signifikan terhadap kinerja portofolio reksa dana saham.

Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian dari Annuru, dkk. (2020) dengan menambahkan variabel *Fund Size* dari penelitian Firdaus dan Santoso (2018), namun menggunakan periode tahun yang berbeda yaitu tahun 2020-2021. Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk membuktikan pengaruh *expense ratio*, *portofolio turnover*, *fund flow*, dan *fund size* terhadap kinerja reksa dana saham, sehingga diharapkan penelitian ini dapat memberikan ilmu pengetahuan dan wawasan di bidang ekonomi terkait kinerja reksa dana saham di Indonesia dan digunakan sebagai referensi dalam penelitian selanjutnya. Selain itu, diharapkan mampu memberikan informasi sebagai pertimbangan untuk calon investor ketika berinvestasi, dan memberikan motivasi manajer investasi dalam memaksimalkan pengelolaan kinerja reksa dana saham.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Portofolio

Teori portofolio menjelaskan tentang cara pemilihan pada portofolio investasi dari sejumlah aktiva untuk meningkatkan pengembalian yang diharapkan terhadap risiko tertentu yang akan ditanggung investor. Teori portofolio juga berkaitan dengan cara membentuk sebuah portofolio yang optimal dan efisien. Portofolio efisien yaitu portofolio dengan pengembalian yang diharapkan maksimum pada risiko yang sama atau risiko paling kecil pada pengembalian yang diharapkan sama. Portofolio optimal yaitu portofolio yang dipilih oleh investor diantara kumpulan portofolio yang efisien, dan dipilih berdasarkan preferensi dari investor terhadap pengembalian yang diinginkan dan risiko yang akan ditanggungnya (Tandelilin, 2017). Menurut Lagu (2020) dalam pendekatan Markowitz, teori portofolio yang modern dapat dijadikan pedoman untuk mendukung keputusan alokasi yang berkaitan dengan reksadana, dana pension, dan lembaga lain yang dalam kegiatan investasi portofolionya mencari imbal hasil yang

maksimal dan meminimalkan risiko. Teori portofolio juga berhubungan dengan estimasi penanaman modal dari investor pada reksadana.

Reksa Dana

Menurut UU No. 08 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, “reksa dana merupakan wadah yang dapat dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Portofolio efek yaitu sekumpulan efek yang dipegang oleh perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, maupun kelompok terorganisasi. Berdasarkan bentuk hukumnya, reksa dana dapat berupa Kontrak Investasi Kolektif (KIK) ataupun perseroan. Reksa dana dalam bentuk perseroan sifatnya terbuka/tertutup, sedangkan dalam bentuk KIK pengelolaannya harus dilakukan oleh manajer investasi melalui suatu kontrak (Tandelilin, 2017). Menurut Hartono (2016:12), jenis dari reksa dana ditinjau berdasar portofolio investasi meliputi reksa dana pendapatan tetap (*fixed income mutual fund*), reksa dana saham (*equity mutual fund*), dan lainnya.

Penilaian Kinerja Reksa Dana

Menurut Hartono (2017:729), terdapat tiga model evaluasi kinerja portofolio, antara lain: (a) Ukuran kinerja metode *sharpe* merupakan pengukuran kinerja dengan *expected rate of return* dan *predicted variability of risk* dalam bentuk standar deviasi. Pengukuran metode *sharpe* dengan membagi standar deviasi menunjukkan jumlah risiko portofolio. (b) Ukuran kinerja metode *treynor*, *expected return* ditunjukkan dengan *average return* masa lalu, sedangkan beta (β) menunjukkan tolak ukur dari risiko. Nilai dari beta merupakan perubahan dari *return* portofolio terhadap *market return*. (c) Ukuran kinerja metode *jensen*, dalam metode *jensen* investasi reksadana dapat diterima jika menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. *Return* yang dimaksud ialah *average return* masa lalu, sedangkan *expected return* dihitung dengan *capital asset pricing model* (CAPM).

Nilai Aktiva Bersih

Nilai reksa dana perseroan dinyatakan dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB). Nilai Aktiva Bersih yakni nilai dari setiap saham yang dinyatakan sebagai aset dikurangi kewajiban dengan basis setiap saham (Marcus, Bodie, & Kane, 2014). NAB dapat digunakan sebagai alat ukur kinerja reksadana (Darmadji & Fakhruddin, 2012:177), dan dalam penelitian ini NAB merupakan salah satu komponen pengukuran variabel independen yang terdapat dalam penelitian yaitu nilai *expense ratio*, *portofolio turnover*, *fund flow*, dan *fund size*.

Varibel Penelitian

Expense ratio menjelaskan efisiensi pengeluaran yang telah dilakukan perusahaan penerbit untuk mengelola reksa dana (Bitomo dan Muharam, 2016 dalam Annuru, dkk., 2020). *Expense ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk melihat banyaknya biaya manajemen dan mengukur seberapa banyak aktiva dana yang dikeluarkan untuk administrasi dan beban operasional lain (Lagu, 2020). *Portofolio turnover* atau dapat disebut sebagai perputaran portofolio merupakan rasio perbandingan antara penjualan portofolio reksa dana dengan jumlah aktiva yang dimiliki

reksa dana. Rasio ini menggambarkan seberapa aktif atau agresifnya perusahaan melakukan transaksi jual-beli dipasar (Annuru, dkk., 2020). *Fund flow* adalah aliran dana masuk maupun keluar yang dikelola perusahaan penerbit reksa dana (Junaeni, 2022). Pertumbuhan pada aktiva dana tercermin dari aliran dana bersih, apabila *fund flow* yang masuk bernilai tinggi pendapatan dari investasi akan meningkat dan kinerja reksadana tercermin dengan baik (Nursyabani dan Mahmud, 2016). *Fund size* dapat dihitung dengan nilai aset bersih. Ukuran reksa dana semakin besar, menunjukkan reksadana tersebut lebih menguntungkan (Rudiyanto, 2013 dalam Anggriani dan Husna, 2019). Nilai Aset Bersih (NAB) dari reksadana yang diperoleh dari selisih jumlah aset dengan jumlah kewajiban, yang kemudian diubah dalam bentuk Ln (logaritma natural), supaya nilai dari ukuran reksadana tidak terlalu besar dibanding dengan variabel lain (Wahyudi, 2004 dalam Firdaus dan Santoso, 2018).

Pengaruh *Expense Ratio* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Expense ratio menggambarkan seberapa efisien perusahaan penerbit dapat mengelola reksa dana. Apabila jumlah beban yang digunakan untuk pengelolaan portofolio reksadana semakin tinggi hasil investasi akan mengalami penurunan. Penurunan tersebut tercermin dari penurunan tingkat pengembalian (*return*) yang dikarenakan jumlah beban yang digunakan perusahaan penerbit akan memotong tingkat pengembalian yang diperoleh investor karena telah dipergunakan untuk pembayaran beban yang terjadi, sehingga mengakibatkan kinerja reksa dana akan ikut mengalami penurunan (Pratomo dan Nugraha, 2009 dalam Nursyabani dan Mahmud, 2016). Pernyataan di atas sejalan dengan Nursyabani dan Mahmud (2016), Dwiprakarsa & Dharmastuti (2016), dan Lagu (2020) *expense ratio* berdampak negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Berbeda dengan Lidyah (2017), Simu (2019), Annuru, dkk. (2020), dan Junaeni (2022) *expense ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja portofolio reksadana saham.

H1: *Expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham.

Pengaruh *Portofolio Turnover* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Portofolio turnover menggambarkan seberapa agresif/aktif perusahaan penerbit mengelola reksa dana. Perputaran portofolio yang tinggi, berarti perusahaan dapat mengatasi kondisi pasar reksa dana saham yang berfluktuasi dan perusahaan mengetahui cara memutar portofolionya secara tepat waktu, diyakini kinerja reksa dana saham tersebut akan tercermin dengan baik, sehingga imbal hasil atas kinerja reksa dana saham akan menguntungkan (Annuru, dkk., 2020). Menurut Devi & Sudirman (2021) *portofolio turnover* digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas perusahaan penerbit reksa dana dalam melakukan jual beli aset yang dapat menggambarkan perubahan isi portofolio sebagai upaya mengantisipasi perubahan pasar, dan semakin besar nilai perputaran portofolio reksa dana menunjukkan perusahaan penerbit reksa dana tersebut melakukan upaya-upaya untuk mengantisipasi perubahan pasar, sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja reksadana saham. Pernyataan di atas sejalan dengan Dwiprakarsa dan Dharmastuti (2016), dan Sari, dkk. (2019) *portofolio turnover* berdampak positif yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Berbeda dengan Lidyah (2017), Simu

(2019), Lagu (2020), Annuru, dkk. (2020), dan Junaeni (2022) *portofolio turnover* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

H2: *Portofolio turnover* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Pengaruh *Fund Flow* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Fund flow yaitu jumlah dana yang dikelola perusahaan penerbit setelah dikurangi kewajiban yang kemudian diambil untuk proses investasi (Firdaus dan Santoso, 2018). *Fund flow* reksa dana saham yang bernilai tinggi akan menggambarkan pertumbuhan dan yang baik, dan dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham. *Fund flow* yang diprosikan dengan menggunakan selisih nilai aktiva bersih sekarang dengan periode sebelumnya dan *return* reksa dana terhadap NAB periode sebelumnya, apabila NAB reksa dana semakin besar, dapat meningkatkan kinerja reksa dana karena hal tersebut memperlihatkan banyaknya dana yang terhimpundi investor, dan menunjukkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya di reksa dana tersebut (Annuru, dkk., 2020). Pernyataan di atas sejalan dengan Junaeni (2022), dan Annuru, dkk. (2020), Simu (2019) *fund flow* berdampak positif yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Berbeda dengan Firdaus dan Santoso (2018) *fund flow* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

H3: *Fund flow* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

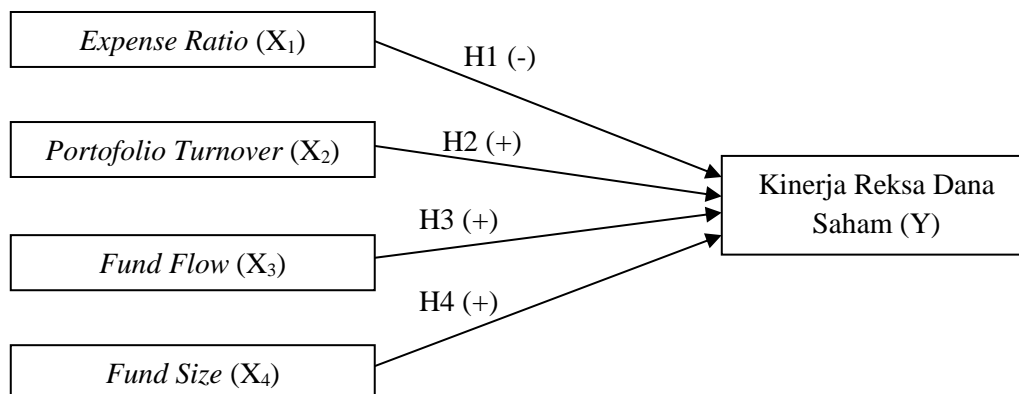
Pengaruh *Fund Size* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham

Semakin besar ukuran reksa dana, *economic of scale* akan semakin mudah untuk tercipta, sehingga biaya yang ditanggung oleh investor secara tidak langsung akan mengalami penurunan dan dapat meningkatkan daya tawar (Nursyabani dan Mahmud, 2016). Hal tersebut akan menimbulkan dampak yang baik terhadap kinerja dan hasil investasi yang diperoleh investor, sehingga ukuran reksa dana yang semakin besar, maka semakin baik kinerja reksa dana saham. Pernyataan di atas sejalan dengan Asriwahyuni (2017), Dwiprakarsa dan Dharmastuti (2016), dan Pratama dan Wirama (2018) *fund size* berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Berbeda dengan Nursyabani dan Mahmud (2016), Firdaus dan Santoso (2018), Simu (2019) dan Junaeni (2022) *fund size* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

H4: *Fund size* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Kerangka Konseptual

Variabel terkait dengan penelitian ini yakni variabel dependen adalah Kinerja Reksa Dana Saham dan variabel independen adalah *Expense Ratio*, *Portofolio Turnover*, *Fund Flow*, dan *Fund Size*, sehingga diperoleh kerangka konseptual penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1. kerangka konseptual

METODE

Desain Penelitian

Tipe penelitian yaitu kausal komparatif (*Causal-comparative Research*). Penelitian ini menggunakan *pooled data*, yakni gabungan elemen data antara runtut waktu (*time series*) dan antar waktu (*cross sectional*) (Ghozali, 2017). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, dengan menggunakan data sekunder. Objek penelitian yaitu reksa dana saham di Indonesia yang terdaftar di OJK tahun 2020-2021.

Definisi Operasional

Expense Ratio

Menurut Rudiyanto (2015:91) *expense ratio* ialah perbandingan beban operasi dengan NAB dalam satu tahun. *Expense ratio* dapat dihitung dengan rumus yaitu (Rudiyanto, 2015:91):

$$\text{Expense ratio} = \frac{\text{Beban Operasi}}{\text{Nilai Aset Bersih}}$$

Beban operasi terdiri dari biaya manajemen (*manajemen fee*) dan biaya administrasi. Biaya manajemen (*manajemen fee*) yaitu biaya yang dibayarkan untuk jasa konsultasi investasi, berupa biaya pengelolaan portofolio, jasa manajer investasi (*fund manager*), kompensasi atas penelitian yang dilakukan dan terdapat beban pajak penghasilan final, beban jasa kustodian, dan beban lain-lain (Annuru, dkk., 2020).

Portfolio Turnover

Perputaran portofolio (*portfolio turnover*) ialah hasil perbandingan antar penjualan portofolio dengan NAB dalam satu tahun (Rudiyanto, 2013 dalam Anggriani dan Husna, 2019). Menurut Ramesh dan Dhume (2014) dalam Annuru, dkk. (2020), menghitung *portfolio turnover* reksa dana dapat menggunakan rumus:

$$\text{Portfolio turnover} = \frac{\text{Penjualan Portofolio}}{\text{Nilai Aset Bersih}}$$

Fund Flow

Fund flow adalah aliran dana masuk maupun keluar yang dikelola perusahaan penerbit reksa dana (Junaeni, 2022). Menurut Suppa-Aim (2010) dalam Nursyabani dan Mahmud (2016) perhitungan *fund flow* dapat dilakukan berdasarkan NAB reksa dana yang diasumsikan bahwa aliran dana terjadi pada akhir periode, sehingga *fund flow* reksa dana dapat dihitung dengan rumus:

$$\mathbf{Fund\ Flow} = \frac{NAB_{it} - NAB_{it-1} (1 + R_{it})}{NAB_{it-1}}$$

Keterangan:

- NAB_{i,t} = Nilai aktiva bersih i pada tahun t
 NAB_{i,t-1} = Nilai aktiva bersih i pada tahun sebelumnya
 R_{i,t} = *Return* reksadana i pada tahun t

Menurut Hartono (2017), untuk menghitung *return* dari reksa dana menggunakan rumus yaitu:

$$R_{it} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_{it} = *Return* reksa dana i pada periode t
 NAB_t = Nilai Aktiva Bersih pada suatu periode t
 NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih pada suatu periode t-1

Fund Size

Fund size (ukuran reksa dana) sama dengan NAB yang diperoleh dari pengurangan total aset terhadap kewajiban reksa dana. Setelah NAB didapatkan diubah ke bentuk log natural (Ln). Pengukuran *fund size* menurut Wahyudi (2004) dalam Firdaus dan Santoso (2018) dihitung menggunakan rumus:

$$\mathbf{Size} = \mathbf{Ln\ NAB}$$

Keterangan :

- Ukuran (size) = Log nilai aktiva bersih (NAB)

Kinerja Reksa Dana Saham

Kinerja reksa dana saham ialah salah satu yang menjadi tolak ukur untuk melihat apakah reksa dana saham tersebut dapat bekerja dan menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk membuat suatu keputusan investasi (Firdaus dan Santoso, 2018). Menurut Firdaus dan Santoso (2018) pengukuran kinerja tersebut dapat dihitung dengan dua langkah, langkah pertama harus mengetahui tingkat *return*-nya dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_{it} = *Return* reksadana i pada periode t

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih pada suatu periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih pada suatu periode t-1

Kemudian untuk menghitung kinerja reksa dana dapat dengan metode *Sharpe* yang dirumuskan yaitu (Tandelilin, 2017):

$$\hat{S}p = \frac{\bar{R}p - \bar{R}F}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

$\hat{S}p$ = Indeks *Sharpe* portofolio

$\bar{R}p$ = Rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

$\bar{R}F$ = Rata-rata *tingkat* bebas risiko/*risk free* selama periode pengamatan

Jenis Data dan Sampel

Penelitian menggunakan data sekunder, yang bersumber dari reksa dana saham di Indonesia yang terdaftar dan aktif di OJK tahun 2020-2021. Teknik pengumpulan data penelitian dengan teknik dokumentasi. Dokumentasi dalam penelitian yaitu berupa data-data laporan keuangan dan Nilai Aktiva Bersih yang berasal dari website www.ojk.go.id, dan bareksa.com. Populasi penelitian yaitu reksa dana saham yang terdaftar di OJK tahun 2020-2021. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* yang berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu. Adapun kriteria tersebut yaitu reksa dana saham yang terdaftar dalam OJK, reksa dana dengan portofolio investasi saham konvensional minimal 80% kepemilikan, reksa dana saham yang beroperasi secara penuh selama periode penelitian yaitu Januari 2020 sampai Desember 2021, dan perusahaan reksa dana saham yang mempublikasikan laporan keuangan reksa dana saham pada tahun 2020-2021.

Analisa Data

Penelitian menggunakan teknik analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokolerasi, serta uji hipotesis penelitian yaitu koefisien determinasi, regresi linear berganda, dan uji statistik t (Ghozali, 2014).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diperoleh 66 sampel data penelitian, kemudian mengeluarkan sebanyak 10 sampel *oulier*, sehingga diperoleh 56 sampel data penelitian seperti yang ditampilkan pada tabel 1:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ER (X1)	56	0,0148	0,1142	0,044066	0,0214352
PT (X2)	56	0,0010	14,5853	2,519173	2,8591586
FF (X3)	56	-0,2488	12,0854	0,351991	1,7479013
FS (X4)	56	20,8694	30,1608	26,198123	2,1229829
KRDS (Y)	56	-3,4451	2,8969	-0,470825	1,3026577
Valid N (listwise)	56				

Uji Hipotesis

Koefisien Determinasi

Berdasarkan pengujian statistik diperoleh hasil:

Tabel 2. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	Adjusted R		Std. Error of the Estimate
		R Square	Square	
1	0,577 ^a	0,333	0,281	1,1046160

Tabel 2 memperlihatkan nilai *R Square* 0,333, berarti 33,3% variabel kinerja reksa dana saham dapat dijelaskan oleh semua variabel independend dan sisanya 66,7% dijelaskan oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Regresi Linear Berganda

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	T	
1	(Constant)	-3,718	2,834		-1,312	0,195
	ER (X1)	-11,823	9,938	-0,195	-1,190	0,240
	PT (X2)	0,058	0,055	0,127	1,056	0,296
	FF (X3)	0,334	0,088	0,448	3,814	0,000
	FS (X4)	0,134	0,096	0,218	1,388	0,171

a. Dependent Variable: KRDS

Dari tabel 3 dapat dihasilkan persamaan regresi:

$$Y = -3,718 - 11,823X_1 + 0,058X_2 + 0,334X_3 + 0,134X_4 + e$$

Konstanta -3,718 maksudnya apabila *expense ratio*, *portofolio turnover*, *fund flow*, dan *fund size* bernilai sama dengan nol, maka besarnya kinerja reksa dana saham adalah -3,718. Koefisien *expense ratio* -11,823 menunjukkan setiap penambahan satu satuan variabel *expense ratio* dengan semua variabel independen yang lain konstan, sehingga akan menurunkan kinerja reksadana saham 11,823. Koefisien *portofolio turnover* 0,058 menunjukkan setiap penambahan satu satuan variabel *portofolio turnover* dengan semua variabel independen yang lain konstan, sehingga akan menaikkan kinerja reksa dana saham 0,058. Koefisien *fund flow* 0,334 menunjukkan setiap penambahan satu satuan variabel *fund flow* dengan semua variabel independen lainnya konstan, sehingga akan menaikkan kinerja reksa dana saham 0,334. Koefisien *fund size* 0,134 menunjukkan setiap penambahan satu satuan variabel *fund size* dengan semua variabel independen lainnya konstan, sehingga akan menaikkan kinerja reksadana saham 0,134.

Uji Parsial (uji t)

Hasil uji statistik t pada penelitian ini yaitu t hitung *expense ratio* -1,190 dengan signifikansi 0,240, maka hipotesis 1 *expense ratio* memilikipengaruh negatif terhadap kinerja reksadana saham ditolak. Hasil t hitung *portofolio turnover* 1,056 dengan signifikansi 0,296, maka hipotesis 2 *portofolio turnover* mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham ditolak. Hasil t hitung *fund flow* sebesar 3,814 dengan signifikansi 0,000, maka hipotesis 3 *fund flow* mempunyaipengaruh positif terhadapkinerja reksadana saham diterima, dan t hitung *fund size* sebesar 1,388 dengan signfikansi 0,171, maka hipotesis 4 *fund size* memiliki pengaruh positifterhadap kinerja reksadana saham ditolak.

Pembahasan

Hasil pengujian pada variabel *expense ratio* memperlihatkan H₁ ditolak, artinya *expense ratio* tidak berpengaruhsignifikan terhadapkinerja reksadana saham. Perusahaan penerbit dalam mengelola reksa dana saham perlu memperhatikan strategi pengelolaan yang akan digunakan dan untuk dapat menjalankan strategi pengelolaan tersebut perusahaan penerbit reksa dana saham memerlukan dana yang cukup. Dana yang diperlukan tersebut merupakan biaya-biaya yang telah dikeluarkan oleh perusahaan penerbit untuk mendukungstrategi pengelolaan yang tepat agar terciptanya peningkatan kinerja reksadana saham yang tercermin dari tingkat *return* yang dihasilkan. Dengan demikian, tidak berpengaruhnya *expense ratio* terhadap kinerja reksadana saham dikarenakan besar atau kecil nilai dari *expense ratio* khususnya jumlah biayayang dipergunakan hanya mengikuti strategi pengelolaan yangditerapkan oleh perusahaan penerbit. Strategi pengelolaan dapat didukung oleh kemampuan pemilihan saham(*stock selection ability*) atau kemampuan menjualsaham diwaktu yang tepat(*market timing ability*) dan kebijakan alokasi aset (Annuru, dkk., 2020). Hasil penelitian ini didukung Lidyah (2017), Simu (2019), Annuru, dkk. (2020), dan Junaeni (2022) menyatakan*expense ratio* tidak berdampak signifikanterhadap kinerja reksa danasaham. Sebaliknya, hasil penelitian ini berbedadengan Dwiprakarsa dan Dharmastuti (2016), Nursyabani dan Mahmud (2016), Lagu (2020) menyatakan *expense ratio* berdampak negatif dan signifikanterhadap kinerja reksa dana saham.

Pengujian statistik variabel *portofolio turnover* menunjukkan H₂ ditolak, artinya *portofolio turnover* tidak berpengaruh signifikanterhadap kinerja reksadana saham. Ketika perusahaan penerbit reksa dana melakukan aktivitas perdagangan dengan waktu yang tepat dan sesuai dengan kondisi pasar, maka nilai dari *portofolio turnover* mengalami peningkatan dan berdampak pada peningkatan kinerja reksa dana saham yang tergambar dari tingkat pengembalian yang dihasilkan dari aktivitas perdagangan portofolio tersebut. Dengan demikian, tidak berpengaruhnya perputaran portofolioterhadap kinerja reksa dana saham dikarenakan tinggi atau rendahnya nilai perputaran portofolio hanya mengikuti bagaimana perusahaan penerbit memutarakan portofolionya secara tepat waktu dan sesuai dengan kondisi pasar yang mengalami fluktuasi (naik/turun), serta bagaimana perusahaan penerbit memilih portofolio investasi secara optimal dan efisien (Junaeni, 2022). Hasil penelitian ini didukung Lidyah (2017), Simu (2019), Annuru, dkk. (2020), Lagu (2020), dan Junaeni (2022) menyatakan *portofolio turnover* tidak berdampak signifikan terhadapkinerja reksa danasaham. Sebaliknya, berbeda dengan

Dwiprakarsa & Dharmastuti (2016), Sari, dkk. (2019) menyatakan *portofolio turnover* berdampak positif yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Hasil pengujian statistik variabel *fund flow* menunjukkan H₃ diterima, artinya *fund flow* yang tinggi, maka dapat meningkatkan kinerja reksa dana saham. Aliran dana dari reksadana saham yang tinggi menggambarkan pertumbuhan danayang baik, sehingga kinerja reksa dana saham mengalami peningkatan. Menurut Junaeni (2022) aliran dana yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan penerbit dapat melakukan pengelolaan dan merencanakan strategi terhadap dana yang berasal dari investor ke dalam portofolio serta aliran dana yang tinggi akan memengaruhi dana yang disalurkan sehingga terjadi aliran dana yang bernilai positif. *Fund flow* yang positif tersebut merupakan peluang yang baik bagi perusahaan penerbit reksa dana dalam menciptakan permintaan akan surat-surat berharga, serta perusahaan penerbit reksa dana dapat mendiversifikasi alokasi dana mereka. Pengalokasian dana yang bervariasi mampu menciptakan peluang yang besar dalam meningkatkan imbal hasil reksa dana dibandingkan dengan mengalokasikan dana pada satu portofolio. Adanya imbal hasil yang mengalami peningkatan mencerminkan kinerja reksa danasaham yang baik. Hasil penelitian ini didukung Simu (2019), Annuru, dkk. (2020), dan Junaeni (2022) menyatakan *fund flow* berdampak positif yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Sebaliknya, bertolak belakang dengan Firdaus dan Santoso (2018) menyatakan *fund flow* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa danasaham.

Pengujian variabel *fund size* menunjukkan H₄ ditolak, artinya *fund size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Total aktiva bersih yang tinggi mencerminkan ukuran perusahaan yang besar dan sebaliknya. Akan tetapi, jumlah nilai aset bersih dapat dihasilkan dari volume perdagangan di pasar dan strategi yang optimal dari perusahaan penerbit dalam mengalokasikan asetnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai total aset yang tinggi diperoleh dari kredibilitas perusahaan penerbit. Dengan demikian, *fund size* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa danasaham, dikarenakan besar atau kecilnya ukuran reksa danayang diukur berdasarkan jumlah nilai aktiva bersih hanya mengikuti bagaimana perusahaan penerbit mampu menerapkan strategi alokasi aset secara optimal atau dengan kata lain bagaimana kinerja dari perusahaan penerbit reksa dana saham (Junaeni, 2022). Hasil penelitian ini didukung Nursyabani dan Mahmud (2016), Firdaus dan Santoso (2018), Simu (2019), dan Junaeni (2022) menyatakan *fund size* tidak berdampak signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Sebaliknya, penelitian berbedadengan Dwiprakarsa & Dharmastuti (2016), Asriwahyuni (2017), Pratama dan Wirama (2018) menyatakan *fund size* berdampak positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik yang telah dilakukan diperoleh kesimpulan bahwa *expense ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia dikarenakan besar-kecilnya nilai dari *expense ratio* khususnya jumlah beban yang dipergunakan hanya mengikuti strategi pengelolaan yang diterapkan oleh perusahaan penerbit reksadana saham, *portofolio turnover* tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia dikarenakan tinggi atau rendahnya nilai perputaran portofolio hanya mengikuti bagaimana

perusahaan penerbit memutarakan portofolionya secara tepat waktu dan sesuai dengan kondisi pasar yang mengalami fluktuasi (naik/turun), serta bagaimana perusahaan penerbit memilih portofolio investasi secara optimal dan efisien, *fund flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia dikarenakan aliran dana dari reksa dana saham yang tinggi menggambarkan pertumbuhan dana yang baik sehingga kinerja reksa dana saham mengalami peningkatan dan menunjukkan bahwa perusahaan penerbit dapat melakukan pengelolaan dan merencanakan strategi terhadap dana yang berasal dari investor ke dalam portofolio, dan *fund size* tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia dikarenakan besar-kecilnya ukuran reksa dana yang diukur berdasarkan jumlah NAB hanya mengikuti bagaimana perusahaan penerbit mampu menerapkan strategi alokasi aset secara optimal atau dengan kata lain bagaimana kinerja dari perusahaan penerbit reksa dana saham.

Keterbatasan dalam penelitian antara lain laporan keuangan reksa dana pada tahun 2019 dan sebelumnya tidak tersedia di *website* www.bareksa.com sehingga periode penelitian hanya dapat dilakukan pada tahun 2020-2021. Faktor yang dapat memengaruhi kinerja reksa dana saham dalam penelitian ini hanya empat variabel antara lain *expense ratio*, *portofolio turnover*, *fund flow*, dan *fund size*, akan tetapi masih banyak faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham, hal ini ditunjukkan hasil nilai koefisien determinasi (*R Square*) yang rendah. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian pada tahun 2020 dan selanjutnya. Peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen lain yang diluar dari penelitian ini dan memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, seperti *market timing ability*, kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi.

REFERENSI

- Anggriani, F., & Husna, N. (2019). Analisis *Expense Ratio*, *Fund Size*, Tingkat Risiko dan *Portofolio Turnover* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 14(2), 1–5. <https://doi.org/10.37301/jmubh.v14i2.14807>
- Annuru, M., Utamingtyas, T. H., & Muliastari, I. (2020). Pengaruh *Expense Ratio*, *Portofolio Turnover*, dan *Fund Flow* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2015-2017. *Akuntansi, Perpajakan, Dan Auditing*, 1(2), 234–248. <http://pub.unj.ac.id/journal/index.php/japa> DOI: <http://doi.org/XX.XXXX/JurnalAkuntansi,Perpajakan,danAuditing/XX.X.XX>
- Asriwahyuni, I. G. A. P. (2017). Pengaruh Ukuran dan Umur pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1460–1487.
- Bareksa. (2020). *Kinerja Reksadana 2019: Jenis Saham Merana Tapi Pendapatan Tetap Juara*. Didapat dari <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2020-01-02/kinerja-reksadana-2019-jenis-saham-merana-tapi-pendapatan-tetap-juara>, 25 Juli 2022.
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (edisi ke-3). Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, H. K. (2020). *Pasar Turun Naik Akibat Pandemi, Ini Review Kinerja Reksadana 2020*. Didapat dari <https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2020-12-28/pasar-turun-naik-akibat-pandemi-ini-review-kinerja-reksadana-2020>, 25 Juli 2022.
- Dewi, H. K. (2022). Bareksa Update: Pasar Saham Naik 10 Persen di 2021, Dorong Kinerja Reksadana Saham. Didapat dari <https://www.bareksa.com/berita/reksa-dana/2022-01-03/bareksa-update-pasar-saham-naik-10-persen-di-2021-dorong-kinerja-reksadana-saham>,

31 Juli 2022.

- Devi, F., & Sudirman, I. M. S. N. (2021). *The Effect of Stock Selection Ability, Market Timing Ability, Fund Size and Portfolio Turnover on Equity Fund Performance in Indonesia*. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(3), 58–64.
- Dwiprakasa, B., & Dharmastuti, C. F. (2016). Karakteristik Reksa Dana dan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 13(1), 94–116. <https://doi.org/10.25170/jm.v13i1.810>
- Firdus, A. N., & Santoso, B. H. (2018). Analisis Pengaruh *Stock Selection Ability*, *Fund Cash Flow* dan *Fund Size* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(4).
- Ghozali, I. (2014). *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Program IBM SPSS 22*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____. (2017). *Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan IBM SPSS 24*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habba Lagu, A. R. (2020). *Expense Ratio, Portfolio Turnover, dan Return Reksa Dana Saham*. *Perspektif Akuntansi*, 3(2), 109–124. <https://doi.org/10.24246/persi.v3i2.p109-124>
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- _____. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Junaeni, I. (2022). *The Effect Of Fund Cash Flow, Fund Size, Expense Ratio and Turnover Ratio on Mutual Fund Performance*. *International Journal of Science, Technology & Management*, 3(3), 660–672. <https://doi.org/https://doi.org/10.46729/ijstm.v3i3.529>
- Lidyah, R. (2017). Pengaruh Total Aset, *Expense Ratio*, dan *Portofolio Turnover* terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *I-Economic*, 3(1).
- Marcus, A. J., Bodie, Z., & Kane, A. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nursyabani, P. A., & Mahmud. (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.
- Pratama, I. P. B. S., & Wirama, D. G. (2018). Pengaruh Inflasi, IHSG, Ukuran dan Umur pada Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2012 – 2016. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 842–870. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v23.i02.p02>
- Rudiyanto. (2015). *Fit. Focus. Finish: Panduan Mencapai Kesuksesan Finansial Melalui Investasi Reksa Dana*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sari, M. M., Mulyati, S., & Widarwati, E. (2019). Pengaruh *Stock Selesction Skiil, 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).
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill Building Approach (edisi ke-7)*. New York, US: John Wiley dan Sons Inc.
- Simu, N. (2019). Kinerja Reksadana Saham di Situs Bareksa. *Management dan Accounting Expose*, 2(2), 73-84.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Indonesia. *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Lembaran Negara RI Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran RI Nomor 3608. Sekretariat Negara. Jakarta.