

Ukuran, Usia dan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia

Ni Putu Nadia Putri Febrianti¹

Putu Agus Ardiana²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: nadiaputrifebri5@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian bertujuan mengetahui pengaruh ukuran dan usia pada kinerja reksa dana saham di Indonesia. Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *mutual fund theorem*. Penelitian dilakukan pada reksa dana saham konvensional dan Syariah yang terdaftar di OJK periode 2015-2019. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Terdapat 59 reksa dana saham yang memenuhi kriteria penarikan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling yang terdiri dari 47 reksa dana saham konvensional dan 12 reksa dana saham berbasis Syariah. Hasil penelitian menunjukkan ukuran dan usia reksa dana saham tidak berpengaruh signifikan pada kinerjanya. Hasil penelitian ini konsisten ketika menggunakan sampel reksa dana saham konvensional maupun Syariah.

Kata Kunci: Reksa Dana Saham; Ukuran; Usia; Kinerja; *Mutual Fund Theorem*

Size, Age and Performance of Equity Mutual Funds in Indonesia

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of size and age on the performance of equity funds in Indonesia. The theory used in this research is the mutual fund theorem. The research was conducted on conventional and Sharia equity mutual funds registered with OJK for the 2015-2019 period. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. There were 59 equity funds that met the sampling criteria using a purposive sampling method consisting of 47 conventional equity funds and 12 Sharia-based equity funds. The results showed that the size and age of equity funds had no significant effect on their performance. The results of this study are consistent when using a sample of conventional and Islamic stock mutual funds.

Keywords: *Equity Mutual Funds; Size; Age; Performance; Mutual Fund Theorem*

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 4
Denpasar, 26 April 2023
Hal. 1101-1115

DOI:
[10.24843/EJA.2023.v33.i04.p16](https://doi.org/10.24843/EJA.2023.v33.i04.p16)

PENGUTIPAN:

Febrianti, N. P. N. P. &
Ardiana, P. A. (2023).
Ukuran, Usia dan Kinerja
Reksa Dana Saham di
Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*,
33(4), 1101-1115

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
16 April 2022
Artikel Diterima:
11 Mei 2022

PENDAHULUAN

Riset ini bertujuan mengenali pengaruh ukuran serta umur pada kinerja reksa dana saham di Indonesia. Reksa dana saham merupakan jenis reksa dana yang paling berfluktuasi dibandingkan jenis reksa dana lain karena sebagian besar portofolionya diinvestasikan pada saham yang memiliki volatilitas yang tinggi (Hermawan & Wiagustini, 2016). Sifat fluktuatif reksa dana saham tersebut mengharuskan investor untuk mampu menilai reksa dana saham berkinerja baik agar terhindar dari risiko kerugian yang besar. Asriwahyuni (2017) menyatakan bahwa kemampuan reksa dana dalam bersaing dan memberikan tingkat pengembalian dapat diketahui melalui penilaian kinerja reksa dana. Dengan demikian, penting bagi investor untuk menilai kinerja reksa dana sebelum membuat keputusan investasi agar memperoleh tingkat pengembalian yang optimal.

Faktor yang dapat dipertimbangkan untuk mengetahui reksa dana saham berkinerja baik adalah ukuran dan usia reksa dana saham. Ukuran reksa dana adalah besarnya reksa dana berdasarkan dana kelolaan reksa dana (Goel *et al.*, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Pratama & Wirama (2018) serta Singh (2016) menunjukkan bahwa ukuran reksa dana berpengaruh positif pada kinerja reksa dana. Penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Ismanto (2020) serta Syahid & Denny (2015) menampilkan ukuran tidak memengaruhi kinerja reksa dana secara signifikan. Hasil ini mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan hasil riset terdahulu.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu terjadi karena perbedaan proksi yang digunakan untuk ukuran reksa dana. Pada penelitian Saputri dan Ismanto (2020) serta Syahid & Denny (2015), ukuran reksa dana diproksikan dengan Nilai Aset Bersih (NAB), sedangkan pada penelitian Pratama & Wirama (2018) serta Singh (2016), ukuran reksa dana diproksikan dengan *Asset Under Management* (AUM). Sejalan dengan Pratama & Wirama (2018) serta Singh (2016), riset ini tidak memakai NAB selaku proksi ukuran reksa dana guna mempelajari pengaruhnya pada kinerja reksa dana. Merujuk pada pengertian ukuran reksa dana (besar atau kecilnya reksa dana berdasarkan dana kelolaan), maka AUM lebih tepat digunakan sebagai proksi ukuran reksa dana, sedangkan NAB adalah termasuk komponen untuk mengukur kinerja reksa dana (Pratama & Wirama, 2018).

Usia reksa dana menggambarkan lamanya reksa dana diperjualbelikan dihitung semenjak tanggal reksa dana mulai efektif diperdagangkan hingga periode pengamatan (Bitomo & Muharam, 2016). Penelitian Mulyawan (2017) menemukan usia reksa dana memiliki pengaruh positif pada kinerjanya. Penelitian Dharmastuti & Dwiprakasa (2017) menunjukkan usia memengaruhi kinerja reksa dana secara negatif. Penelitian Satrio & Mahfud (2016) menemukan usia tidak memengaruhi kinerja reksa dana. Dengan demikian, penelitian terdahulu menunjukkan hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh usia reksa dana pada kinerjanya.

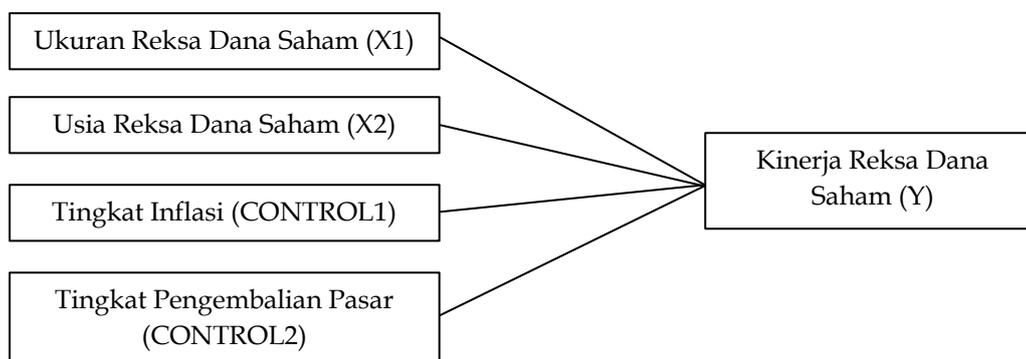
Perbedaan hasil penelitian terdahulu terjadi karena penggunaan periode pengamatan yang cenderung singkat (dua-empat tahun). Menurut Saputri dan Ismanto (2020), semakin panjang periode pengamatan, bias hasil penelitian semakin kecil karena jumlah pengamatan yang lebih banyak. Sejalan dengan hal tersebut, Dharmastuti & Dwiprakasa (2017) menyarankan agar peneliti

selanjutnya menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang untuk menguji pengaruh usia pada kinerja reksa dana. Dengan demikian, pengaruh usia pada kinerja reksa dana dalam riset ini diuji pada periode pengamatan yang lebih panjang dibanding penelitian terdahulu, yaitu selama lima tahun – dari tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

Mutual fund theorem merupakan teori yang pertama kali dikembangkan oleh James Tobin dan Harry Markowitz pada tahun 1958 (Khanna & Kulldorff, 1999). *Mutual fund theorem* menjelaskan bahwa reksa dana berkinerja baik adalah portofolio investasi yang memaksimalkan *Sharpe ratio* (Khanna & Kulldorff, 1999). Untuk memaksimalkan *Sharpe ratio*, manajer investasi perlu memerhatikan faktor kuantitatif dan kualitatif reksa dana (Dokuchaev, 2014). Faktor kuantitatif reksa dana dapat berupa NAB dan AUM reksa dana. Sedangkan faktor kualitatif reksa dana adalah usia reksa dana karena usia mencerminkan pengalaman suatu reksa dana selama beroperasi (Syahid dan Denny, 2015).

Terdapat empat hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu. Pertama, penelitian ini tidak menggunakan NAB sebagai proksi ukuran reksa dana sebagaimana digunakan oleh sejumlah penelitian terdahulu (Saputri & Ismanto, 2020) serta (Syahid & Denny, 2015), melainkan AUM sebagaimana disarankan oleh Pratama & Wirama (2018). Kedua, penelitian ini menggunakan periode pengamatan usia reksa dana yang lebih panjang (lima tahun) dibandingkan sejumlah penelitian terdahulu (Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017), (Hermawan & Wiagustini, 2016), (Mulyawan, 2017) serta (Satrio & Mahfud, 2016), sebagaimana disarankan oleh Dharmastuti & Dwiprakasa (2017).

Ketiga, penelitian ini melibatkan dua jenis reksa dana saham, yaitu reksa dana saham konvensional dan Syariah. Penelitian terdahulu hanya melibatkan salah satu jenis reksa dana saham. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) hanya menggunakan reksa dana saham Syariah, sedangkan penelitian Dharmastuti & Dwiprakasa (2017) serta Pratama & Wirama (2018) hanya menggunakan reksa dana saham konvensional. Studi ini menguji pengaruh dua variabel independen pada kinerja reksa dana saham – tidak hanya keseluruhan reksa dana saham, tetapi juga berdasarkan jenis reksa dana saham (konvensional dan Syariah). Keempat, penelitian ini mengoperasikan variabel kontrol yang terdiri dari tingkat inflasi dan tingkat pengembalian pasar. Penelitian terdahulu hanya meneliti pengaruh variabel bebas pada kinerja reksa dana saham, seperti penelitian yang dilakukan oleh Asriwahyuni (2017), Hermawan & Wiagustini, (2016), Pratama & Wirama (2018), Saputri & Ismanto (2020) serta Syahid & Denny (2015). Dua variabel kontrol tersebut dipilih atas dasar hasil riset terdahulu yang menyatakan bahwa tingkat inflasi dan tingkat pengembalian pasar memiliki pengaruh signifikan pada kinerja reksa dana saham (Hermawan & Wiagustini, 2016).



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber : Data Penelitian, 2021

Reksa dana saham konvensional berukuran besar adalah reksa dana yang memiliki sumber daya yang besar, sehingga kemampuan untuk melakukan penelitian dan diversifikasi aset lebih besar pula (Bitomo dan Muharam, 2016). Dengan demikian, reksa dana saham konvensional berukuran besar akan memberikan kinerja yang lebih baik. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Asriwahyuni (2017) serta Pratama & Wirama (2018) yang menunjukkan bahwa ukuran reksa dana saham konvensional memengaruhi kinerjanya secara signifikan. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya sebagai berikut.

H₁: Ukuran reksa dana saham konvensional berpengaruh pada kinerja reksa dana sahamnya.

Reksa dana saham Syariah dengan kepercayaan investor yang tinggi dianggap lebih mampu memberikan pelayanan yang baik dan memiliki kemampuan tawar-menawar yang lebih kuat, sehingga dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi (Faadilah & Sukmaningrum, 2019). Dengan demikian, terdapat hubungan antara ukuran reksa dana saham Syariah dengan kinerjanya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Mulyawan (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran reksa dana saham Syariah memengaruhi kinerjanya secara signifikan. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya sebagai berikut.

H₂: Ukuran reksa dana saham Syariah berpengaruh pada kinerja reksa dana sahamnya.

Semakin besar ukuran reksa dana maka semakin besar pula fleksibilitas reksa dana dalam memberikan pelayanan bagi investornya, termasuk penurunan sejumlah biaya yang harus ditanggung oleh investor (Asriwahyuni, 2017). Dana kelolaan perlu ditingkatkan oleh manajer investasi untuk membayar analisis profesional yang dapat membantu meningkatkan kinerja reksa dana (Lee, 2013). Dengan demikian, ukuran reksa dana saham dapat memengaruhi kinerjanya. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Asriwahyuni (2017), Mulyawan (2017), Nguyen *et al.* (2018), Rao *et al.* (2017), Singh (2016), serta Vijayakumar *et al.* (2012) yang menunjukkan bahwa ukuran memengaruhi kinerja reksa dana secara signifikan. Hubungan ini berlaku untuk jenis reksa dana saham konvensional dan Syariah (Asriwahyuni, 2017) dan (Mulyawan, 2017). Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan hipotesisnya sebagai berikut.

H₃: Ukuran reksa dana saham konvensional dan Syariah berpengaruh pada kinerja

reksa dana sahamnya.

Bitomo & Muharam (2016) menyatakan bahwa, reksa dana saham konvensional berusia tua memiliki pengalaman yang lebih panjang, sehingga dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih baik kepada investornya. Dengan demikian, semakin lama reksa dana saham konvensional beroperasi, semakin baik kinerjanya. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Sukmaningrum dan Mahfud (2016) yang menunjukkan bahwa usia reksa dana saham konvensional memiliki pengaruh yang signifikan pada kinerjanya. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya sebagai berikut:

H₄: Usia reksa dana saham konvensional berpengaruh pada kinerja reksa dana sahamnya.

Reksa dana saham Syariah berusia tua cenderung lebih mampu memberikan gambaran kinerja dibanding reksa dana saham Syariah berusia muda (Damayanti & Cintyawati, 2015). Rekam jejak yang panjang menyebabkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola aset – untuk meningkatkan tingkat pengembalian – menjadi lebih baik. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Mulyawan (2017) yang menunjukkan bahwa usia reksa dana saham Syariah memiliki pengaruh yang signifikan pada kinerjanya. Dengan demikian, rumusan hipotesisnya sebagai berikut.

H₅: Usia reksa dana saham Syariah berpengaruh pada kinerja reksa dana sahamnya.

Reksa dana berusia tua lebih mampu menekan biaya, sehingga dapat meningkatkan imbal hasil (Fricke, 2013). Dengan demikian, usia reksa dana saham dapat memengaruhi kinerjanya. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Bitomo & Muharam (2016), Kaur & Kaushik (2015), serta Mulyawan (2017) yang menunjukkan bahwa usia memengaruhi secara signifikan kinerja reksa dana. Hubungan ini berlaku untuk jenis reksa dana saham konvensional dan Syariah (Bitomo & Muharam, 2016) dan (Mulyawan, 2017). Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan hipotesisnya sebagai berikut.

H₆: Usia reksa dana saham konvensional dan Syariah berpengaruh pada kinerja reksa dana sahamnya.

METODE PENELITIAN

Riset ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (ukuran dan usia) pada variabel terikat (kinerja reksa dana saham). Objek dari riset ini meliputi ukuran, usia, dan kinerja reksa dana saham periode 2015-2019. Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara mengakses laporan keuangan reksa dana saham yang tersedia di *website-website* resmi yang relevan. Populasi penelitian ini adalah seluruh reksa dana saham yang terdaftar dan dipublikasikan oleh OJK serta masih berstatus aktif pada bulan Desember 2019, yaitu berjumlah 331 reksa dana saham. Berdasarkan *purposive sampling*, diperoleh sebanyak 59 sampel reksa dana saham yang terdiri dari 47 reksa dana saham konvensional dan 12 reksa dana saham Syariah, dengan total 295 pengamatan.

Kinerja reksa dana saham ditentukan oleh besarnya tingkat pengembalian yang tercermin dari NAB reksa dana saham. Metode yang digunakan untuk

mengukur kinerja reksa dana saham dalam penelitian ini adalah *Sharpe ratio*. *Sharpe ratio* adalah metode pengukuran kinerja reksa dana yang dikemukakan oleh William F. Sharpe pada tahun 1966. Metode pengukuran *Sharpe ratio* dalam penelitian ini telah digunakan oleh Dewi dan Ferdian (2012) serta Pratama dan Wirama (2018). Metode *Sharpe ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$KINERJA (Y) = \frac{\overline{Rp} - \overline{Rf}}{\sigma p} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

KINERJA (Y) = Kinerja reksa dana saham yang diukur dengan *Sharpe ratio*

\overline{Rp} = Rata-rata tingkat pengembalian reksa dana saham

\overline{Rf} = Rata-rata tingkat pengembalian suku bunga bebas risiko

σp = Standar deviasi tingkat pengembalian reksa dana saham

Ukuran reksa dana saham adalah besar atau kecilnya dana yang dikelola atau AUM reksa dana saham per tahun. Data tersebut berbentuk angka dalam satuan miliar rupiah, sehingga perlu diubah menjadi logaritma natural (Ln) agar dapat menyesuaikan dengan variabel lain. Pengukuran ukuran reksa dana saham dalam penelitian ini telah digunakan oleh Pratama dan Wirama (2018). Rumus perhitungan ukuran reksa dana saham sebagai berikut:

$$UKURAN (X1) = Ln(AUM_{i,t}) \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

AUM_{i,t} = AUM reksa dana saham i pada periode ke-t

Usia reksa dana saham adalah jumlah bulan yang dihitung sejak reksa dana saham aktif diperdagangkan hingga periode pengamatan, yaitu Desember 2015 sampai dengan Desember 2019. Jika reksa dana saham mulai efektif diperdagangkan sebelum atau sama dengan tanggal 15, maka bulan pada tanggal tersebut dihitung. Sebaliknya, apabila reksa dana saham mulai efektif diperdagangkan setelah tanggal 15, maka bulan pada tanggal tersebut tidak dihitung. Pengukuran usia reksa dana saham dalam penelitian ini telah digunakan oleh Pratama dan Wirama (2018).

Tingkat inflasi merupakan data inflasi tahun 2015 sampai 2019 yang berbentuk persentase dan sudah tersedia pada *website* BI (www.bi.go.id). Data persentase tersebut kemudian diubah menjadi bentuk desimal untuk menyesuaikan dengan bentuk data variabel-variabel lain pada penelitian ini. Pengukuran tingkat inflasi dalam riset ini telah digunakan oleh Pratama dan Wirama (2018) – yang dalam penelitiannya menggunakan tingkat inflasi sebagai variabel bebas.

Tingkat pengembalian pasar adalah tingkat pengembalian yang diukur berdasarkan rata-rata tingkat pengembalian IHSG. Pengukuran tingkat pengembalian pasar dalam penelitian ini telah digunakan oleh Kurniasih dan Johannes (2015) – yang dalam penelitiannya menggunakan tingkat pengembalian pasar sebagai variabel bebas. Pengukuran tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$CONTROL2 = \frac{IHSG_t - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{(t-1)}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

CONTROL2 = Variabel kontrol kedua yaitu tingkat pengembalian pasar yang diukur dengan perubahan IHSG

IHSG_t = IHSG pada periode ke-t

IHSG(t-1) = IHSG satu periode sebelum periode ke-t

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan persamaan regresi sebagai berikut (meliputi pengujian *dataset* reksa dana saham konvensional dan Syariah):

$$Y = \beta_0 + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3CONTROL1 + \beta_4CONTROL2 + \varepsilon \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

- Y = Kinerja reksa dana saham yang diukur dengan *Sharpe ratio*
- X1 = Ukuran reksa dana saham yang ditentukan berdasarkan logaritma natural AUM
- X2 = Usia reksa dana saham
- CONTROL1 = Variabel kontrol tingkat inflasi
- CONTROL2 = Variabel kontrol tingkat pengembalian pasar
- β_0 = Konstanta
- β_1 = Koefisien regresi ukuran reksa dana saham
- β_2 = Koefisien regresi usia reksa dana saham
- β_3 = Koefisien regresi variabel kontrol tingkat inflasi
- β_4 = Koefisien regresi variabel kontrol tingkat pengembalian pasar
- ε = *error term* atau *residual*

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel bebas (X1 dan X2) pada variabel terikat (Y). Apabila koefisien regresi variabel bebas menunjukkan nilai signifikansi (p-value) $\leq 0,01$ maka H_0 ditolak, yaitu variabel X1 dan X2 secara parsial berpengaruh signifikan pada tingkat keyakinan 99 persen pada variabel Y. Jika koefisien regresi variabel bebas menunjukkan nilai signifikansi (p-value) $0,01 < sig \leq 0,05$ maka H_0 ditolak, yaitu variabel X1 dan X2 secara parsial berpengaruh signifikan pada tingkat keyakinan 95 persen pada variabel Y. Jika koefisien regresi variabel bebas menunjukkan nilai signifikansi (p-value) $0,05 < sig \leq 0,1$ maka H_0 ditolak, yaitu variabel X1 dan X2 secara parsial berpengaruh signifikan pada tingkat keyakinan 90 persen pada variabel Y. Jika koefisien regresi variabel bebas menunjukkan nilai signifikansi (p-value) $> 0,1$ maka H_0 diterima, yaitu variabel X1 dan X2 secara parsial tidak berpengaruh signifikan pada variabel Y.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada uji statistik deskriptif, diperoleh gambaran data sampel penelitian berdasarkan nilai minimum dan maksimum, *mean* (rata-rata), median, serta standar deviasi. Untuk keseluruhan sampel, kinerja reksa dana saham terendah dimiliki oleh reksa dana saham Sucorinvest Maxi Fund dengan nilai *Sharpe ratio* sebesar -0,892. Kinerja tertinggi dimiliki oleh Sucorinvest Equity Fund dengan nilai *Sharpe ratio* sebesar 0,959. Hal ini juga berlaku untuk sampel reksa dana saham konvensional. Sementara untuk sampel reksa dana saham Syariah, kinerja terendah dimiliki oleh Simas Syariah Unggul dengan nilai *Sharpe ratio* sebesar -0,633. Kinerja tertinggi dimiliki oleh Sucorinvest Sharia Equity dengan nilai *Sharpe ratio* sebesar 0,827. Untuk keseluruhan sampel, nilai rata-rata *Sharpe ratio* sebesar 0,042; nilai median sebesar -0,079; serta standar deviasi sebesar 0,307. Untuk sampel reksa dana saham konvensional, diperoleh nilai rata-rata *Sharpe ratio* sebesar -0,024; nilai median sebesar -0,079; serta standar deviasi sebesar 0,307.

Untuk sampel reksa dana saham Syariah, diperoleh rata-rata *Sharpe ratio* sebesar -0,114; nilai median sebesar -0,102; serta standar deviasi sebesar 0,299.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Nama Variabel dan Batasan Sampel	N	Min.	Max.	Mean	Median	Std. Deviation
Kinerja Reksa Dana Saham						
Keseluruhan Sampel	295	-0,892	0,959	-0,042	-0,079	0,307
Sampel Reksa Dana Saham Konvensional	235	-0,892	0,959	-0,024	-0,079	0,307
Sampel Reksa Dana Saham Syariah	60	-0,633	0,827	-0,114	-0,102	0,299
Ukuran Reksa Dana Saham						
Keseluruhan Sampel	295	21,328	30,541	26,239	26,171	1,719
Sampel Reksa Dana Saham Konvensional	235	21,328	30,541	26,410	26,441	1,773
Sampel Reksa Dana Saham Syariah	60	22,868	28,097	25,569	25,687	1,299
Usia Reksa Dana Saham						
Keseluruhan Sampel	295	1,300	23,500	9,262	8,400	5,241
Sampel Reksa Dana Saham Konvensional	235	1,300	23,500	9,730	8,600	5,519
Sampel Reksa Dana Saham Syariah	60	1,400	13,000	7,428	8,110	3,430
Control1 Tingkat Inflasi						
Keseluruhan Sampel	295	0,027	0,036	0,032	0,031	0,003
Sampel Reksa Dana Saham Konvensional	235	0,027	0,036	0,032	0,031	0,003
Sampel Reksa Dana Saham Syariah	60	0,027	0,036	0,032	0,031	0,003
Control2 Tingkat Pengembalian Pasar						
Keseluruhan Sampel	295	-0,010	0,016	0,004	0,002	0,009
Sampel Reksa Dana Saham Konvensional	235	-0,010	0,016	0,004	0,002	0,009
Sampel Reksa Dana Saham Syariah	60	-0,010	0,016	0,004	0,002	0,009

Sumber : Data Penelitian, 2021

Nilai terendah ukuran reksa dana saham untuk keseluruhan sampel sebesar Rp 21,328 milyar per tahun – yaitu dimiliki oleh reksa dana saham Avrist Equity-Cross Sectoral. Nilai tertinggi sebesar Rp30,541 milyar per tahun yaitu dimiliki oleh reksa dana saham Schroder Dana Prestasi Plus. Hal ini juga berlaku untuk sampel reksa dana saham konvensional. Untuk sampel reksa dana saham Syariah, ukuran terendah dimiliki oleh MNC Dana Syariah Ekuitas sebesar Rp 22,868 milyar per tahun, dan ukuran tertinggi sebesar Rp 28,097 milyar per tahun dimiliki oleh BNP Paribas Pesona Syariah. Untuk keseluruhan sampel, nilai rata-ratanya sebesar Rp 26,239 milyar per tahun, nilai mediannya sebesar Rp 26,171 milyar per tahun, dan standar deviasi sebesar Rp 1,719 milyar per tahun. Untuk sampel reksa dana saham konvensional, nilai rata-ratanya sebesar Rp 26,410 milyar per tahun, nilai mediannya sebesar Rp 26,441 milyar per tahun, dan standar deviasi sebesar Rp 1,773 milyar per tahun. Untuk sampel reksa dana saham

Syariah, nilai rata-ratanya sebesar Rp 25,569 milyar per tahun, nilai mediannya sebesar Rp 25,687 milyar per tahun, dan standar deviasi sebesar Rp 1,299 milyar per tahun.

Untuk keseluruhan sampel, usia termuda dimiliki oleh reksa dana saham Sucorinvest Maxi Fund yaitu 1,300 tahun. Usia terlama dimiliki oleh Bahana Dana Prima yaitu 23,500 tahun. Hal ini juga berlaku untuk sampel reksa dana saham konvensional. Untuk sampel reksa dana saham Syariah, usia termuda adalah 1,400 tahun yaitu dimiliki oleh HPAM Syariah Ekuitas. Usia terlama yaitu 13,000 tahun dimiliki oleh TRIM Syariah Saham. Nilai rata-rata usia untuk keseluruhan sampel sebesar 9,262 tahun, nilai mediannya sebesar 8,400 tahun, dan standar deviasinya sebesar 5,241 tahun. Untuk sampel reksa dana saham konvensional, nilai rata-ratanya sebesar 9,730 tahun, nilai median sebesar 8,600 tahun, dan standar deviasi sebesar 5,519 tahun. Nilai rata-rata usia untuk sampel reksa dana saham Syariah adalah 7,428 tahun, nilai mediannya sebesar 8,110 tahun, dan standar deviasi sebesar 3,430 tahun.

Variabel kontrol tingkat inflasi mempunyai nilai terendah sebesar 2,720 persen, nilai tertinggi sebesar 3,610 persen, nilai rata-rata sebesar 3,166 persen, nilai median sebesar 3,130 persen, serta standar deviasi sebesar 0,301 persen. Hasil ini juga berlaku untuk sampel reksa dana saham konvensional maupun Syariah. Variabel kontrol tingkat pengembalian pasar memiliki nilai terendah sebesar -0,980 persen, nilai tertinggi sebesar 1,550 persen, nilai rata-rata sebesar 0,362 persen, nilai median sebesar 0,180 persen, serta nilai standar deviasi sebesar 0,933 persen. Uji statistik deskriptif untuk sampel reksa dana saham konvensional maupun Syariah menunjukkan hasil yang sama dengan keseluruhan sampel.

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan penelitian ini memenuhi uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas, namun tidak memenuhi uji normalitas. Hasil uji normalitas menunjukkan *residual* dalam model regresi tidak terdistribusi normal. Namun, Gujarati *et al.* (2019) menyatakan bahwa *residual* mendekati distribusi normal (*approximately normally distributed*) untuk sampel lebih dari 30 observasi. Jumlah observasi penelitian ini adalah 295 (melebihi 30) observasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa *residual* dalam model regresi penelitian ini mendekati distribusi normal.

Analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (ukuran dan usia reksa dana saham) serta variabel kontrol (tingkat inflasi dan tingkat pengembalian pasar) pada kinerja reksa dana saham (keseluruhan sampel, sampel reksa dana saham konvensional, maupun Syariah). Untuk keseluruhan sampel, hasil uji regresi linear berganda menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0,671 + 0,011X_1 + 0,000X_2 + 7,662CONTROL_1 + 25,721CONTROL_2 + \varepsilon \dots\dots\dots(5)$$

Nilai konstanta sebesar -0,671 menunjukkan bahwa apabila variabel ukuran, usia, tingkat inflasi, dan tingkat pengembalian pasar sama dengan 0, maka kinerja reksa dana saham akan bernilai -0,671. Koefisien regresi variabel ukuran, usia, tingkat inflasi, dan tingkat pengembalian pasar yang positif mengindikasikan bahwa apabila keempat variabel tersebut mengalami peningkatan, maka kinerja reksa dana saham cenderung meningkat.

Untuk sampel reksa dana saham konvensional, hasil uji regresi linear berganda menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = -0,924 + 0,010X_1 + 0,000X_2 + 16,967\text{CONTROL}_1 + 26,379\text{CONTROL}_2 + \varepsilon \dots\dots\dots(6)$$

Nilai konstanta sebesar -0,924 menunjukkan bahwa, apabila variabel ukuran, usia, tingkat inflasi, dan tingkat pengembalian pasar sama dengan 0, maka kinerja reksa dana saham konvensional akan bernilai -0,924. Koefisien regresi variabel ukuran, usia, tingkat inflasi, dan tingkat pengembalian pasar yang positif mengindikasikan bahwa apabila keempat variabel tersebut mengalami peningkatan, maka cenderung menyebabkan peningkatan kinerja reksa dana saham konvensional.

Untuk sampel reksa dana saham Syariah, hasil uji regresi linear berganda menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,659 + 0,010X_1 - 0,013X_2 - 31,975\text{CONTROL}_1 + 23,563\text{CONTROL}_2 + \varepsilon$$

Nilai konstanta sebesar 0,659 menunjukkan bahwa, apabila variabel ukuran, usia, tingkat inflasi, dan tingkat pengembalian pasar sama dengan 0, maka kinerja reksa dana saham Syariah akan bernilai 0,659. Koefisien regresi variabel ukuran dan tingkat pengembalian pasar yang positif mengindikasikan bahwa peningkatan ukuran dan tingkat pengembalian pasar cenderung meningkatkan kinerja reksa dana saham Syariah. Koefisien regresi variabel usia dan tingkat inflasi yang negatif mengindikasikan bahwa penambahan usia dan kenaikan inflasi cenderung menurunkan kinerja reksa dana saham Syariah.

Uji koefisien determinasi (R^2) menghasilkan nilai *Adjusted R²* sebesar 0,624 berarti, 62,4 persen variasi nilai kinerja reksa dana saham dipengaruhi oleh ukuran, usia, tingkat inflasi, dan tingkat pengembalian pasar. Sisanya, yaitu 37,6 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi penelitian ini. Uji F untuk keseluruhan sampel, sampel reksa dana saham konvensional maupun Syariah menunjukkan hasil signifikansi $F \leq 0,05$. Dengan demikian, ukuran dan usia reksa dana saham (baik konvensional maupun Syariah) berpengaruh signifikan secara serempak pada kinerja reksa dana sahamnya.

Dalam penelitian ini, uji t dilakukan baik secara keseluruhan sampel maupun berdasarkan tipe reksa dana saham konvensional dan Syariah. Nilai signifikansi variabel ukuran reksa dana saham untuk keseluruhan sampel adalah 0,112 – yaitu lebih besar dari 0,1. Dengan demikian, ukuran reksa dana saham tidak memengaruhi kinerja reksa dana saham konvensional dan Syariah secara signifikan. Hasil ini konsisten ketika pengujian dilakukan pada sampel reksa dana saham konvensional maupun Syariah. Pengujian pada sampel reksa dana saham konvensional menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,128 – yaitu lebih besar dari 0,1. Pengujian pada sampel reksa dana saham Syariah menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,697 – yaitu lebih besar dari 0,1.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Bitomo & Muharam (2016), Gusni *et al.* (2018), serta Saputri & Ismanto (2020) yang menyatakan bahwa ukuran tidak memengaruhi kinerja reksa dana saham secara signifikan. Riset ini tidak mendukung *mutual fund theorem* serta hasil penelitian Pratama & Wirama (2018), Singh (2016), serta Vijayakumar *et al.* (2012) yang menyatakan ukuran memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja reksa dana saham. Hasil yang berbeda ini dapat disebabkan karena perbedaan jumlah observasi yang cukup signifikan.

Tabel 2. Hasil Uji t

Batasan Sampel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig. 2-tailed
	B	Std. Error			
Keseluruhan Sampel					
(Constant)	-0,671	0,204		-3,293	0,001
Ukuran Reksa Dana Saham	0,011	0,007	0,063	1,596	0,112
Usia Reksa Dana Saham	0,000	0,002	-0,006	-0,146	0,884
Control1 Tingkat Inflasi	7,662	3,781	0,075	2,026	0,044
Control2 Tingkat Pengembalian Pasar	25,721	1,211	0,776	21,232	0,000
Sampel Reksa Dana Saham Konvensional					
(Constant)	-0,924	0,200		-4,628	0,000
Ukuran Reksa Dana Saham Konvensional	0,010	0,007	0,059	1,526	0,128
Usia Reksa Dana Saham Konvensional	0,000	0,002	-0,006	-0,145	0,885
Control1 Tingkat Inflasi	16,967	3,745	0,166	4,530	0,000
Control2 Tingkat Pengembalian Pasar	26,379	1,204	0,796	21,908	0,000
Sampel Reksa Dana Saham Syariah					
(Constant)	0,659	0,603		1,093	0,279
Ukuran Reksa Dana Saham Syariah	0,010	0,025	0,042	0,392	0,697
Usia Reksa Dana Saham Syariah	-0,013	0,010	-0,145	-1,315	0,194
Control1 Tingkat Inflasi	-31,975	9,802	-0,325	-3,262	0,002
Control2 Tingkat Pengembalian Pasar	23,563	3,011	0,736	7,827	0,000

Sumber : Data Penelitian, 2021

Semakin besar ukuran reksa dana saham, maka semakin besar dana yang harus dikelola oleh manajer investasi. Asriwahyuni (2017) menyatakan dengan dana kelolaan yang besar, fleksibilitas reksa dana saham dalam memberikan pelayanan terbaiknya kepada investor akan semakin tinggi. Namun, besarnya dana kelolaan reksa dana saham menyebabkan proses pengelolaan reksa dana menjadi semakin kompleks (Hermawan & Wiagustini, 2016). Manajer investasi harus mampu mengelola dengan baik dana kelolaan agar tingkat pengembalian yang dihasilkan dapat memenuhi ekspektasi para investor. Sejalan dengan hal tersebut, menurut Putri (2017) untuk menghasilkan reksa dana saham berkinerja baik, dibutuhkan manajer investasi yang kompeten dalam mengelola reksa dana saham. Dengan demikian, kinerja reksa dana saham bukan dipengaruhi oleh ukuran, melainkan (mungkin) oleh kemampuan manajer investasi (Petajisto, 2013).

Hasil uji t untuk keseluruhan sampel menunjukkan variabel usia reksa dana saham memiliki nilai signifikansi sebesar 0,884 – yaitu lebih besar dari 0,1. Dengan demikian, usia reksa dana saham tidak berpengaruh signifikan pada

kinerja reksa dana saham konvensional dan Syariah. Hasil ini konsisten pada pengujian sampel reksa dana saham konvensional maupun Syariah. Untuk sampel reksa dana saham konvensional nilai signifikansi variabel usia reksa dana saham sebesar 0,885 – yaitu lebih besar dari 0,1. Pada pengujian sampel reksa dana saham Syariah nilai signifikansi variabel usia reksa dana saham sebesar 0,194 – yaitu lebih besar dari 0,1.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Asriwahyuni (2017), Pratama & Wirama (2018), See & Jusoh (2012), serta Syahid & Denny (2015) yang menyatakan bahwa usia tidak memengaruhi kinerja reksa dana saham secara signifikan. Riset ini tidak mendukung *mutual fund theorem* dan hasil penelitian Alim *et al.* (2021), Bitomo & Muharam (2016), serta Mulyawan (2017) yang menyatakan bahwa usia memiliki pengaruh yang signifikan pada kinerja reksa dana saham. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan karena perbedaan karakteristik sampel, jumlah observasi, serta metode pengamatan yang digunakan.

Baik atau buruknya kinerja reksa dana saham tidak dipengaruhi oleh usia reksa dana (lamanya reksa dana saham beroperasi), melainkan tergantung pada kebijakan yang diterapkan manajer investasi dalam kegiatan pengelolaan reksa dana saham serta kemampuannya dalam mengambil keputusan (Berk & Binsbergen, 2013). Utami & Christiana (2014) menyatakan bahwa setiap reksa dana memiliki kebijakan dan strateginya sendiri dalam mengelola reksa dana. Dengan demikian, walaupun reksa dana saham berusia tua lebih berpengalaman dibandingkan reksa dana saham berusia muda, baik-buruknya kinerja reksa dana saham lebih bergantung pada kemampuan manajer investasi dalam menyusun strategi investasi dan mengambil keputusan dalam mengelola reksa dana saham (Bihari & Raj, 2013).

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian statistik, penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dan usia tidak memengaruhi kinerja reksa dana saham secara signifikan, baik untuk keseluruhan sampel, sampel reksa dana saham konvensional maupun Syariah. Semakin besar ukuran reksa dana saham, maka semakin kompleks proses pengelolannya. Dengan demikian, baik atau tidaknya kinerja reksa dana saham bukan dipengaruhi oleh ukurannya melainkan mungkin oleh kemampuan manajer investasinya. Usia tidak memengaruhi kinerja reksa dana saham karena setiap manajer investasi memiliki strategi dan kebijakan tersendiri dalam mengelola reksa dana, baik pada reksa dana saham berusia tua maupun muda.

Penelitian ini terbatas dalam meneliti reksa dana saham. Penelitian berikutnya dapat meneliti tipe reksa dana lainnya (misalnya reksa dana pasar uang atau pendapatan tetap) dengan mengoperasikan variabel-variabel serta menggunakan periode observasi dan teori yang sama dengan penelitian ini untuk mengonfirmasi *mutual fund theorem* dalam konteks jenis reksa dana lainnya. Penelitian ini terbatas dalam meneliti bagaimana pengaruh ukuran dan usia reksa dana pada kinerjanya, baik untuk keseluruhan sampel maupun untuk tipe reksa dana saham konvensional dan Syariah. Penelitian selanjutnya dapat melihat permasalahan penelitian yang sama dari sudut pandang yang berbeda. Pengamatan dalam penelitian ini terbatas secara tahunan. Penelitian selanjutnya dapat meneliti pengaruh ukuran dan usia reksa dana saham pada kinerjanya

dengan periode yang sama (lima tahun) atau lebih panjang, namun menggunakan pengamatan yang lebih akurat, misalnya per bulan.

REFERENSI

- Alim, F. A., Mai, M. U., dan Setiawan. (2021). Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 435-445.
- Asriwahyuni, I. G. A. P. (2017). Pengaruh Ukuran dan Umur pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1460-1487. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p22>
- Berk, J. B., and Binsbergen, J. H. van. (2013). Measuring Skill in the Mutual Fund Industry. *Journal of Financial Economics*, 118(1), 1-58. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfineco.2015.05.002>
- Bihari, S. C., and Raj, A. (2013). Investment Behavior of the Customers towards Mutual Fund and Other Products: A Case Study of Axis Bank. *IPE Journal of Management*, 3(1), 129-156.
- Bitomo, H., dan Muharam, H. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana di Indonesia (Studi Empiris pada Reksa Dana Konvensional di Indonesia Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 1-14.
- Damayanti, S. M., and Cintyawati, C. (2015). Developing an Integrated Model of Equity Mutual Funds Performance: Evidence from the Indonesian Mutual Funds Market. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 4(1), 124-135.
- Dewi, and Ferdian. (2012). Evaluating Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia and Malaysia. *Journal of Applied Economics and Business Research JAEBR*, 2(1), 11-33.
- Dharmastuti, C. F., dan Dwiprakasa, B. (2017). Karakteristik Reksa Dana dan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 52-67.
- Dokuchaev, N. (2014). Mutual Fund Theorem for Continuous Time Markets with Random Coefficients. *Theory and Decision*, 76(2), 179-199. <https://doi.org/10.1007/s11238-013-9368-1>
- Faadilah, F., dan Sukmaningrum, P. S. (2019). Faktor Internal yang Berpengaruh terhadap Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(1), 114-124.
- Fricke, E. (2013). Board Compensation, Holdings and Mutual Fund Expense Ratios. *Managerial Finance*, 39(3), 228-250.
- Goel, S., Mani, M., and Sharma, R. (2012). A Review of Performance Indicators of Mutual Funds. *International Refereed Research Journal*, 4(1), 100-107.
- Gujarati, D. N., Porter, D., and Pal, M. (2019). *Basic Econometrics*. India: McGraw-Hill.
- Gusni, Silviana, and Hamdani, F. (2018). Factors Affecting Equity Mutual Fund Performance: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 1-9. [http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15\(1\).2018.01](http://dx.doi.org/10.21511/imfi.15(1).2018.01)
- Hermawan, D., dan Wiagustini, N. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 252-342.

- Kaur, I., and Kaushik, K. (2015). Determinants of Investment Behaviour of Investors Towards Mutual Funds. *Journal of Indian Business Research*, 8(1), 19-42. <https://doi.org/10.1108/JIBR-04-2015-0051>
- Khanna, A., and Kulldorff, M. (1999). A Generalization of the Mutual Fund Theorem. *Finance and Stochastics*, 3(2), 167-185. <https://doi.org/10.1007/s007800050056>
- Kurniasih, A., dan Johannes, L. D. Y. (2015). Analisis Variabel Makroekonomi terhadap Kinerja Reksadana Campuran. *Jurnal Manajemen*, 19(1), 136-151. <https://doi.org/10.24912/jm.v19i1.110>
- Lee, J. M. (2013). Evidence from Business Strategy of Mutual Fund Managers After The Financial Crisis-Panel Smooth Transition Regression Model. *Asian Economic and Social Society*, 3(3), 48-58.
- Mulyawan, S. (2017). Kinerja Reksa Dana Syariah dan Beberapa Faktor yang Memengaruhinya: Studi di Pasar Modal Indonesia 2010-2013. *IJTIHAD Jurnal Wacana Hukum Islam Dan Kemanusiaan*, 16(2), 217-236. <https://doi.org/10.18326/ijtihad.v16i2.217-236>
- Nguyen, A. N., Shahid, M., and Kernohan, D. (2018). Investor Confidence and Mutual Fund Performance in Emerging Markets Insights from India and Pakistan. *Journal Of Economic Studies*, 45(6), 1288-1310.
- Petajisto, A. (2013). Active Share and Mutual Fund Performance. *Financial Analysts Journal*, 64(4), 73-93. <https://doi.org/10.2469/faj.v69.n4.7>
- Pratama, I. P. B. S., dan 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>
- Putri, K. A. (2017). Pengaruh Market Timing, Ukuran Reksa Dana dan Tingkat Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah. *Management and Business Review*, 1(2), 65-78. <https://doi.org/10.21067/mbr.v1i2.4726>
- Rao, Z. R., Zubair, M., Iqbal, A., and Umanr, M. (2017). Emerging Market Mutual Fund Performance: Evidence for China. *Journal Of Asia Business Studies*, 11(2), 167-187. <https://doi.org/10.1108/JABS-10-2015-0176>
- Saputri, R. N., dan Ismanto, D. (2020). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana Dan Umur Reksa Dana terhadap Kinerja Reksa Dana Tahun 2014-2018. *Jurnal Sains Sosio Humaniora*, 4(1), 39-46. <https://doi.org/10.22437/JSSH.V4I1.9766>
- Satrio, Y., dan Mahfud, M. K. (2016). Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio, dan Pengaruh Portofolio Turnover terhadap Kinerja Reksa Dana Periode 2012-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), hal. 1-9.
- See, Y. P., and Jusoh, R. (2012). Fund Characteristics and Fund Performance: Evidence of Malaysian Mutual Funds. *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(9), 31-43.
- Singh, G. (2016). Determinants of Mutual Fund Products' Performance in India. *Gavesana Journal of Management*, 8(1), 1-9.
- Sukmaningrum, G., dan Mahfud, M. K. (2016). Analisis Fund Cash Flow, Fund Size, Fund Longevity, Expense Ratio dan Turnover Ratio terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus : Reksa Dana Pendapatan Tetap Periode Tahun 2011-2015). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1-11.

- Syahid, N., dan Denny, E. (2015). Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow dan Fund Size terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Mana*, 4(4), 1-11.
- Utami, M. L., dan Christiana, F. D. (2014). Faktor Eksternal dan Internal yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksadana Campuran di Indonesia. *Jurnal Media Ekonomi Dan Manajemen*, 29(2), 97-110. <http://dx.doi.org/10.24856/mem.v29i2.222>
- Vijayakumar, N., Muruganandan, S., and Chandra, S. R. K. (2012). The Relationship Between Fund Performance and Fund Characteristics: Evidence from India. *The IUP Journal of Applied Finance*, 18(2), 5-18.