

**PENGARUH TOTAL ASET, *EXPENSE RATIO* DAN *PORTOFOLIO*
TURNOVER TERHADAP KINERJA REKSADANA SAHAM DI
INDONESIA**

Rika Lidyah

Rikalidyah_uin@radenfatah.ac.id

Abstract

Purpose of this research is to explain emphiris evidence of total assets effect, expense ratio and turnover portfolio to stock mutual funds performance in Indonesia. Sample in this research using purposive sampling method with stock mutual funds official in Otoritas Jasa Keuangan and Bursa Efek which is still active on Januari 2013 until Desember 2015 as a criteria. Amount of this sample is 184 mutual funds. Data analysis in this research using multiple linier regression analysis with SPSS. Data analysis result showed that as a simultan has an effect significantly between total assets, expense ratio dan turnover portfolio to stock mutual funds performance in Indonesia 2013-2015 period. If so, total assets, expense ratio dan turnover portfolio have increased and stock mutual funds do. But, as a partial has no effect significantly between total assets, expense ratio and turnover portfolio variable to stock mutual funds performance in Indonesia 2013-2015 period.

Key Words : Total Assets, expense ratio, turnover portfolio, mutual funds performance, Jensen method

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Salah satu alasan kita berinvestasi adalah mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini. Saat ini banyak *instrument* investasi yang tersedia di pasar modal, hal ini menunjukkan bahwa kebutuhan investasi masyarakat semakin meningkat. Investasi merupakan suatu kegiatan yang dilakukan oleh investor untuk membeli suatu produk yang ditawarkan di pasar modal dengan harapan dapat memberikan keuntungan. Produk atau instrumen yang ada di pasar modal dapat berupa saham, obligasi, deposito dan reksadana. *Instrument* investasi tersebut memiliki tingkat pengembalian dan risiko yang berbeda-beda.

Para investor dihadapkan pada dua faktor yang mempengaruhi investasinya, yaitu pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*). Pengembalian

merupakan imbalan yang diperoleh dari hasil investasi dan dibedakan menjadi dua, yaitu pengembalian yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis, dan pengembalian yang diharapkan (*expected return*) merupakan hasil yang akan diperoleh investor di masa depan¹. Sedangkan risiko merupakan besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian actual (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat resikonya.

Reksadana menurut UU no.8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Berdasarkan definisi tersebut, secara jelas bahwa reksadana merupakan kumpulan dana-dana dari masyarakat yang diinvestasikan pada saham, obligasi, deposito berjangka, pasar uang, dan lain sebagainya. Pada tahun 1995 reksadana mulai diperkenalkan di Indonesia tepatnya pada tanggal 7 September 1995 melalui sebuah instrument investasi baru yang disebut reksadana, yang merupakan salah satu alternatif investasi untuk memperoleh arus pendapatan yang kompetitif, walaupun investor tidak memiliki kemampuan mengelola portofolio dengan baik.

Tabel 1 menunjukkan perkembangan reksadana di Indonesia dari tahun 2013-2015. Pesatnya pertumbuhan reksadana di Indonesia membuat investor memiliki banyak pilihan untuk menginvestasikan modalnya pada reksadana.

Tabel 1
Perkembangan Reksadana Tahun 2013-2015

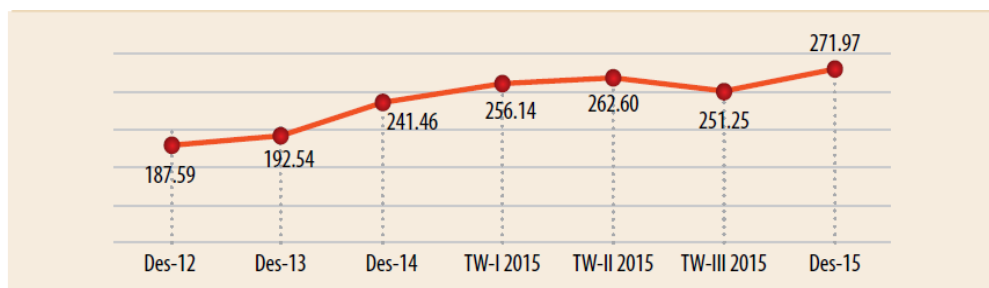
Tahun	Jumlah reksadana
2013	794
2014	894
2015	1083

Sumber: Statistik Pasar Modal, OJK, 2016

¹ Barus, Gratia Atanka 2013, *Analisis Kinerja Reksa Dana dengan Menggunakan Metode Sharpe dan Metode Treynor*, Universitas Diponegoro, Semarang.

Menghasilkan suatu kinerja investasi pasti ada faktor risiko yang terlibat. Sama halnya dalam reksadana, informasi tentang risiko menjadi penting dalam membandingkan kinerja investasi reksadana. Pengukuran kinerja reksadana dapat dilihat dari informasi yang diberikan manajer investasi dan mempertimbangkan risikonya dapat dikaitkan dengan risiko yang akan diambil untuk mencapai kinerja yang diharapkan.

Gambar 1
Perkembangan Kinerja Reksadana di Indonesia



Sumber : Laporan Kinerja OJK 2015

Berdasarkan Gambar 1 terlihat bahwa kinerja reksadana pada periode 2013-2015 terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Nilai aktiva bersih reksadana meningkat 12,63% (dari tahun Rp 241,46 triliun di tahun 2014 menjadi Rp 271,97 triliun di tahun 2015 ini). Pada triwulan III tahun 2015 kinerja reksadana mengalami penurunan dari Rp 262,60 menjadi Rp 251,25 penurunan tersebut terjadi karena anjloknya bursa saham selama bulan Agustus, selain itu juga kinerja bursa saham domestik selama bulan Agustus mayoritas akibat terkena dampak *sentiment* negatif dari regional dan global. Penurunan kinerja reksadana pada triwulan ke III tidak berlangsung lama di karenakan kinerja reksadana pada triwulan ke IV sudah mulai membaik dan kembali meningkat menjadi Rp 271,97.

Pengukuran kinerja reksadana dapat di ukur dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Peneliti menggunakan metode Jensen untuk mengukur kinerja reksadana dikarenakan metode Jensen membutuhkan pengukuran risiko relatif terhadap suatu tolok ukur yang hanya diterapkan pada reksadana saham sesuai dengan yang akan peneliti lakukan. Pengukuran kinerja

reksadana dengan metode Jensen juga dapat memberikan informasi mengenai kinerja yang disertai pengukuran risiko yang akan lebih bermanfaat bagi investor. Selain itu meningkatnya kinerja reksadana tersebut juga dipengaruhi oleh faktor-faktor pendukung yang dapat membuat kinerja dari reksadana tersebut meningkat. Faktor-faktor tersebut antara lain: total asset, *expense ratio*, dan *portofolio turnover*.

Total aset mencerminkan banyaknya dana kelolaan yang dikumpulkan oleh manajer investasi², memperlihatkan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Investor juga perlu mencermati, bahwa reksadana dengan jumlah dana atau aset yang kecil belum tentu tidak menarik, karena mungkin saja reksadana tersebut dapat memberikan kinerja yang lebih baik dari reksadana yang lainnya³.

Expense Ratio merupakan perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai aset bersih dalam satu tahun. Bila jumlah beban menunjukkan masa kurang dari 1 tahun, maka beban tersebut harus dikalikan dua belas dan dibagi dengan jumlah bulan dalam periode tersebut. Rasio ini menunjukkan seberapa mahal manajer investasi dalam menjalankan suatu reksadana⁴. Menurut See dan Jusoh (2012) dalam Kurniadi (2014) *expense ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana.⁵

Portofolio Turnover adalah perbandingan antara nilai pembelian atau penjualan portofolio dalam satu periode mana yang lebih rendah dengan rata-rata nilai aset bersih dalam satu tahun. Sebagai contoh angka 0,49 : 1 atau 49% secara sederhana dapat diartikan bahwa 49% dari total aset yang dikelola suatu reksadana ditransaksikan dalam 1 tahun. Indikator ini merupakan indikator yang paling tepat dalam mengukur agresifitas pengelolaan reksadana oleh manajer investasi.

² Pambudi, Yusuf Satrio 2016, *Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Konvensional Berbasis KIK Tahun 2012-2014)*, Universitas Diponegoro Semarang.

³ Kurniadi, Dicky 2014, *Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)*, Universitas Diponegoro, Semarang.

⁴ Rudiyanto 2011, *Mengenal Laporan Keuangan Reksa Dana*, Di akses 20 Agustus 2016.

⁵ Kurniadi, Dicky 2014, *Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)*

Semakin besar perputaran portofolio menandakan pengelolaan portofolio oleh manajer investasi semakin agresif dan sebaliknya⁶.

Penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kinerja reksadana juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Berikut ini beberapa *research gap* penelitian tentang pengaruh total aset, *expense ratio* dan portofolio *turnover* terhadap kinerja reksadana. Perbedaan tersebut dapat di uraikan pada Tabel 2 di bawah :

Tabel 2
Reseach Gap

No	Variabel	Peneliti	Hasil
1.	Pengaruh total aset terhadap kinerja reksadana	Pambudi (2016)	Berpengaruh positif
		Nindyaswara (2014)	Berpengaruh negatif
2.	Pengaruh <i>expense ratio</i> terhadap kinerja reksadana	Kurniadi (2014)	Berpengaruh positif
		Otniel (2016)	Berpengaruh negatif
3.	Pengaruh portofolio <i>turnover</i> terhadap kinerja reksadana	Nindyaswara (2014)	Berpengaruh positif
		Kurniadi (2014)	Berpengaruh negatif

Sumber : dari berbagai jurnal dan penelitian

Berdasarkan latar belakang tersebut penelitian ini bertujuan untuk menguji fakta empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana saham di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Reksadana

Reksadana di definisikan sebagai portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya⁷.

⁶ Rudiyanto. opcit

⁷ Manurung, AH. 2008, *Reksa Dana Investasiku*, Penerbit Buku Kompas Jakarta

Reksadana merupakan sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.⁸ Perusahaan reksadana akan menghimpun dana dari investor yang akan di bentuk manajer investasi menjadi portofolio.

Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27), reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Dari pengertian-pengertian mengenai reksadana di atas dapat disimpulkan bahwa reksadana adalah tempat atau wadah investasi yang dananya diperoleh dari masyarakat atau pemodal yang akan di investasikan di portofolio efek dan dana tersebut akan di kelola oleh manajer investasi menjadi sebuah portofolio efek yang dapat diperjualbelikan.

Jenis-Jenis Reksadana

Berdasarkan jenisnya terdapat empat jenis reksadana yaitu:⁹

1. Reksadana pasar uang, adalah reksadana yang menempatkan seluruh asset investornya pada instrumen pasar uang. Instrumen pasar uang adalah efek yang jangka waktunya kurang dari setahun, misalnya sertifikat bank Indonesia (SBI), deposito, atau obligasi dengan jangka waktu kurang dari satu tahun, oleh karena portofolio investasinya ditanamkan pada kebanyakan aset negara maka profil risiko reksadana ini adalah yang terkecil untuk mengalami kebangkrutan.
2. Reksadana pendapatan tetap, adalah reksadana yang berinvestasi terbesar pada efek utang, umumnya pada obligasi. Reksadana ini memiliki risiko sedikit lebih besar dibandingkan reksadana pasar uang karena 80% atau lebih dana kelolaannya diwajibkan dalam bentuk portofolio uang, baik

⁸ Hanggoro, Wisnu Widhi 2014, *Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen*, Yogyakarta

⁹ Wijaya 2014, *Menjadi Kaya dan Terencana, dengan Reksa Dana*, PT Gramedia Jakarta.

utang obligasi swasta maupun pemerintah dalam jangka waktu yang lebih panjang dari 1 tahun.

3. Reksadana saham, merupakan reksadana yang menginvestasikan portofolionya sebanyak 80% atau lebih di dalam surat berharga yaitu saham. Hingga saat ini manajer investasi yang mengelola dana kelolaan hanya diperbolehkan membeli surat berharga yang *listing* pada bursa efek Jakarta. Reksadana ini memiliki risiko paling besar dibandingkan lainnya akibat dari fluktuasi harga saham yang begitu dinamis.
4. Reksadana campuran, adalah reksadana yang menginvestasikan dananya pada efek ekuitas (saham) dan efek utang (obligasi dan deposito) dengan komposisi yang tidak termasuk kategori reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, maupun reksadana pasar uang.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana

Reksadana bertumbuh sesuai dengan investasinya¹⁰. Pertumbuhan reksadana atau kinerja reksadana tersebut dipengaruhi oleh banyak faktor. Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana yaitu lingkungan reksadana tersebut terutama kebijakan pemerintah dalam bidang moneter. Tingkat SBI yang diturunkan pemerintah saat ini sangat menguntungkan reksadana karena penurunan tingkat suku bunga akan menyebabkan bunga tabungan dan deposito di perbankan menjadi tidak menarik. Masyarakat akan mencari alternatif lain dengan imbal hasil yang lebih tinggi yaitu pasar modal. Dengan demikian, ketika suku bunga bank sentral diturunkan, reksa dana yang berinvestasi pada obligasi seperti reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran akan diuntungkan dan sebaliknya.

Faktor lain yang juga mempengaruhi kinerja reksadana adalah faktor pengelolaan investasi reksadana tersebut yaitu pertama alokasi aset investasi

¹⁰ Manurung, AH. 2008, *Reksa Dana Investasiku*, Penerbit Buku Kompas Jakarta.

reksadana, dimana faktor ini merupakan faktor yang sangat penting dalam melakukan pengelolaan investasi. Kesalahan dalam mengalokasikan aset akan sangat besar pengaruhnya terhadap kinerja reksadana yang bersangkutan. Kedua, *market timing* pembelian instrument investasi juga merupakan salah satu faktor penting untuk peningkatan kinerja portofolio atau reksadana. Misalkan, obligasi yang dipegang saat ini mempunyai tingkat bunga 17% dan pemerintah akan menurunkan tingkat bunga sehingga harga obligasi mengalami peningkatan dan manajer investasi harus menjual obligasi dan menukar dengan dengan obligasi lain yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dan tidak meningkat resiko portofolionya. Selanjutnya manajer investasi juga dapat membeli kembali obligasi tersebut bila pemerintah kembali menurunkan tingkat bunga. *Market timing* ini sangat cocok bila manajer investasi yang mengelola reksadana.

Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana diukur untuk membantu para investor membandingkan suatu reksadana dengan reksadana lainnya yang akan menjadi tujuan investasinya. Pengukuran kinerja reksadana ada 3 (tiga) metode dengan memasukkan unsur risiko yang sering digunakan, yaitu¹¹:

1. Metode Sharpe

Pada metode ini pengukuran kinerja didasarkan pada premium atas risiko atau yang disebut *risk premium*. Premium atas risiko merupakan perbedaan atau selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko yang diasumsikan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Metode Sharpe dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$S_{RD} = \frac{R_{RD} - R_{RF}}{\sigma_{RD}}$$

¹¹ Barus, Gratia Atanka 2013, *Analisis Kinerja Reksa Dana dengan Menggunakan Metode Sharpe dan Metode Treynor*, Universitas Diponegoro, Semarang.

Keterangan :

- T_{RD} = Nilai Sharpe Ratio Reksadana
- R_{RD} = Rata-rata *return* periode t
- R_{RF} = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t
- σ_{RD} = Standar deviasi *return* Reksadana

2. Metode Treynor

Metode Treynor sama halnya dengan metode Sharpe dengan menggunakan risk premium tetapi bedanya dengan metode Treynor yaitu metode ini digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Metode Treynor diformulasikan sebagai berikut:

$$T_{RD} = \frac{R_{RD} - R_{RF}}{\beta_{RD}}$$

Keterangan :

- T_{RD} = Nilai Treynor Ratio Reksadana
- R_{RD} = Rata-rata *return* dana pada periode t
- R_{RF} = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t
- β = Persamaan garis hasil regresi linier

3. Metode Jensen

Pricing Model (CAPM).Berbeda dengan pengukuran Treynor yang menggunakan rata-rata kinerja untuk sub-periode tertentu, metode Jensen menggunakan data setiap periode dari waktu ke waktu (dalam hal ini mingguan). Dalam metode Jensen apabila bentuk α_p positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja reksadana semakin baik. Metode Jensen menilai kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode Jensen yang diformulasikan sebagai berikut :

$$\alpha_p = R_{RD} - [R_{RF} + \beta_p (R_p - R_{RF})]$$

Keterangan :

- α_p = Ukuran Kinerja Reksadana Jensen
- R_{RD} = Rata-rata *return* dana pada periode t

R_{RF} = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t
 R_P = Rata-rata *return* pasar pada periode t
 β_P = *Slope* persamaan garis hasil linier

Pada penelitian ini peneliti menggunakan metode Jensen untuk menganalisis kinerja reksadana di karenakan metode Jensen membutuhkan pengukuran risiko relatif terhadap suatu tolok ukur sementara yang hanya diterapkan pada reksadana saham sesuai dengan yang peneliti akan lakukan yaitu meneliti mengenai kinerja reksadana saham selain itu metode Jensen menggunakan data setiap periode dari waktu ke waktu.

Pengukuran kinerja reksadana dengan metode Jensen juga dapat memberikan informasi mengenai kinerja yang disertai pengukuran risiko yang akan lebih bermanfaat bagi investor karena setiap investor memiliki toleransi risiko yang berbeda-beda sehingga dalam memilih reksadana tersebut investor harus menyesuaikan dengan tingkat risiko yang dimilikinya.

Total Aset

Total aset reksadana merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya reksadana. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, memperlihatkan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Aktiva sebuah perusahaan mempresentasikan besaran kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Kekayaan reksadana dapat dinilai dari besarnya Total *Net Assets* (TNA) yang dimiliki¹². Studi mengenai total aset reksadana dilakukan oleh Evalarazke (2011) dalam Pambudi (2016) penelitiannya menerangkan reksadana yang memiliki asset yang besar akan memberikan fleksibilitas yang tinggi dalam pengelolaan dana yang dihimpun dari para pemodal¹³.

¹² Kurniadi, Dicky 2014, *Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)*, Semarang.

¹³ Pambudi, Yusuf Satrio 2016, *Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Konvensional Berbasis KIK Tahun 2012-2014)*, Universitas Diponegoro Semarang.

Ada 2 macam pandangan investor dalam memandang besar kecilnya aset yang dikelola suatu reksadana berkaitan dengan kinerjanya. Di satu sisi ada investor yang beranggapan reksadana yang mengelola aset yang kecil memiliki kinerja yang lebih baik karena kefleksibilitasan sering menjadi keunggulan bersaingnya, sebab manajer investasi dapat dengan cepat mengantisipasi perubahan pasar, dapat pindah dari satu saham ke saham lainnya dengan mudah.

Ada investor yang beranggapan reksadana yang mengelola aset besar memiliki kinerja yang lebih baik, karena selain menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang besar terhadap reksadana juga memiliki sumber daya yang mampu memberikan pelayanan lebih baik serta memiliki kekuatan tawar menawar yang lebih kuat sehingga dapat menghasilkan return lebih tinggi¹⁴.

Expense Ratio

Expense Ratio merupakan total biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan operasional perusahaan yang meliputi biaya administrasi dan manajemen untuk menunjang operasional reksadana (Putri, 2014) dalam Pambudi (2016). Untuk memperoleh informasi dari pasar, manajer investasi membutuhkan biaya yang tidak sedikit, hal tersebut dikarenakan mahalnya biaya transaksi dan registrasi efek yang tinggi¹⁵.

Portofolio Turnover

Rasio perputaran (*turnover ratio*) adalah ukuran dari seberapa aktif manajer investasi melakukan penjualan dan pembelian. Melalui rasio tersebut dapat digambarkan perubahan isi portofolio reksadana. Penelitian yang dilakukan oleh Reid dan Millar (2004) dalam Pambudi (2016), menunjukkan tingginya portofolio *turnover* mengindikasikan manajer investasi aktif dalam aktivitas perdagangan. Semakin besar manajer investasi melakukan proses *trading activity*

¹⁴ Kurniadi, Dicky 2014, *Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)*, Universitas Diponegoro, Semarang

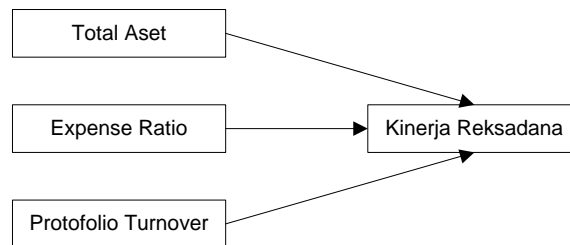
¹⁵ Pambudi, Yusuf Satrio 2016, *Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Konvensional Berbasis KIK Tahun 2012-2014)*, Universitas Diponegoro Semarang

maka akan meningkatkan return yang dihasilkan. Tingginya tingkat *turnover* menandakan perubahan harga asset yang dimiliki reksadana¹⁶.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dideskripsikan pada gambar 2

Gambar 2 Kerangka Pemikiran



Berdasarkan penelitian tersebut dapat diidentifikasi bahwa variabel independen terdiri dari total aset (X_1), *expense ratio* (X_2), dan portofolio *turnover* (X_3), sedangkan variabel dependennya yaitu kinerja reksadana (Y_1).

Pengaruh Total Asset Terhadap Kinerja Reksadana

Total *asset* reksadana adalah salah satu alat ukur besar kecilnya reksadana. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, memperlihatkan seberapa besar ukuran perusahaan tersebut¹⁷. Menurut Pamudi (2016) hasil pengujian menunjukkan secara simultan karakter total *asset* berpengaruh terhadap kinerja reksa dan. Pengujian parsial, diperoleh bahwa *fund* total *asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana¹⁸.

H1 : Total *asset* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham

Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksadana

Expense ratio adalah perbandingan antara beban operasi dalam satu tahun dengan rata-rata nilai asset bersih dalam satu tahun, *expense ratio*

¹⁶ *ibid*

¹⁷ Kurniadi, Dicky 2014, *Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)*, Universitas Diponegoro, Semarang.

¹⁸ Pambudi, Yusuf Satrio 2016, *Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Konvensional Berbasis KIK Tahun 2012-2014)*, Universitas Diponegoro Semarang.

menunjukkan seberapa “mahal” manajer investasi dalam menjalankan suatu reksadana¹⁹. *Expense Ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana²⁰.

Hal ini sejalan dengan penelitian See dan Juson (2012) dalam Kurniadi (2014), semakin besar reksadana semakin besar pula biaya yang harus ditanggung investor. Perhitungan pengenaan biaya-biaya ini dilakukan pada saat perhitungan harga NAB per unit, sehingga hasil investasi yang diketahui investor melalui perubahan harga NAB per unit sudah merupakan hasil bersih setelah dikurangi biaya-biaya di atas. Jadi dengan semakin tingginya total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio maka akan dapat menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin dalam penurunan pengembalian portofolio.

H2: *Expense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana saham

Pengaruh Portofolio *Turnover* Terhadap Kinerja Reksadana

Reksadana yang memiliki rasio perputaran yang sangat tinggi, menunjukkan bahwa manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun penjualan portofolio dengan frekuensi tinggi. Menurut Nindyaswara (2014) Terdapat pengaruh positif antara perputaran portofolio terhadap kinerja reksadana saham. Artinya semakin tinggi perputaran portofolio maka akan semakin meningkatkan kinerja reksadana saham atau dengan kata lain semakin baik kinerja reksadana saham.

H3: *Portofolio turnover* berpengaruh positif terhadap kinerja reksadana saham

METODOLOGI PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu dengan menggunakan data-data empiris, sehingga penelitian dapat dilakukan

¹⁹ Rudiyanto 2011, *Mengenal Laporan Keuangan Reksa Dana*, Di akses 20 Agustus 2016.

²⁰ Kurniadi, opcit, 2014

secara sistematis agar dapat menghasilkan data yang sesuai dengan keadaan dalam pasar modal yang ada di Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang resmi terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) maupun Bursa Efek serta aktif pada Januari 2013 sampai dengan Desember 2015 yaitu sebanyak 184 reksa dana.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini akan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan subjek peneliti, sampel dipilih berdasarkan pada kesesuaian karakteristik dengan kriteria sampel yang ditentukan agar diperoleh sampel yang representatif (Smith, 2003). Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel secara *purposive sampling* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Reksadana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
2. Reksadana saham yang tidak aktif di Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
3. Reksadana saham yang tidak memiliki kelengkapan laporan NAB selama periode penelitian.
4. Reksadana saham yang memiliki NAB di atas 500 miliar.

Tabel 3 Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK)	184
2	Reksa dana saham yang tidak aktif di Otoritas Jasa Keuangan (OJK).	(51)
3	Reksa dana saham yang tidak memiliki kelengkapan laporan NAB dan laporan keuangan selama periode penelitian.	(73)
4	Reksa dana saham yang memiliki NAB di atas 500 miliar.	(48)
Sampel yang akan diteliti		12

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan. Maka peneliti menentukan ada 14 sampel reksa dana saham yang akan dijadikan sampel. Berikut ini adalah reksa dana saham yang dijadikan sampel:

Tabel 4 Sampel Data

NO	Reksa Dana Saham	Kode Reksa Dana
1.	Batavia Dana Saham	BAM SAH
2.	BNP Paribas Inspira	0086918
3.	Reksa Dana BNP Paribas Infrastruktur Plus	FOIP
4.	BNP Paribas Ekuitas	0089763
5.	Reksa Dana BNP Paribas Solaris	FOSL
6.	Mandiri Investa Ekuitas Dinamis	0083139
7.	Manulife Dana Saham	0092882
8.	Manulife Saham Andalan	035600022433
9.	Reksa Dana Schorder Dana Prestasi	SDPT
10.	Reksa Dana Schorder Dana Prestasi Plus	0090829
11.	Reksa Dana Schorder Dana Istimewa	006600829471
12.	Reksa Dana Schorder 90 Plus Equity Fund	SPEF

Sumber : <http://aria.baepam.go.id/reksadana>

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Instrumen penelitian ini diadaptasi dan dikembangkan dari penelitian-penelitian terdahulu. Adapun variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: total aset, *expense ratio* dan *portofolio turnover*.

Total Aset

Variabel total aset merupakan kekayaan fisik atau tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset dihitung dengan $Total\ asset = \log.total\ asset$.

Expense Ratio

Expense Ratio adalah total biaya yang dikeluarkan untuk kegiatan operasional perusahaan yang meliputi biaya administrasi dan manajemen untuk menunjang operasional reksa dana (Putri, 2014) dalam Pambudi (2016). *Expense Ratio* dihitung dengan $expense\ ratio = \frac{(\sum_{i=1}^n \frac{TB_t}{ABT_t})}{N}$

Portofolio Turnover

Variabel *Portofolio Turnover* dihitung dengan $\frac{Penjualan}{Rata-rata\ Aktiva} \times 1$, merupakan tingkat perputaran yang menunjukkan efisiensi penggunaan rata-rata aktiva Reksadana di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu (Nindyaswara, 2014)

Kinerja Reksadana

Variabel endogen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja reksadana. Variabel ini menunjukkan kemampuan dari suatu produk reksa dana bersaing dengan produk reksa dana lain di pasar untuk dapat menghasilkan keuntungan (Kurniadi, 2014). Dalam penelitian ini kinerja reksa dana diukur dengan menggunakan metode Jensen yaitu: $\alpha_p = R_{RD} - [R_{RF} + \beta p(R_p - R_{RF})]$

Metode Analisis Data

Penelitian ini akan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan bantuan program SPSS menggunakan data yang sebelumnya telah diuji dan memenuhi asumsi klasik. Adapun model persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana :

- Y = Kinerja reksa dana
- a = nilai intersep (konstanta)
- b₁-b₃ = Koefisien arah regresi
- X₁ = Total Aset
- X₂ = *Expense Ratio*
- X₃ = *Portofolio Turnover*

Hasil dan Pembahasan

Tabel 4 Uji Asumsi Klasik

Kolmogorov-Smirnov (Uji Normalitas)		
Asymp.Sig	0,136	
Multiplier Lagrange Test (Uji Linearitas)		
R Square	0,034	
Tolerance dan VIF (Uji multikolinearitas)		
Model	Tolerance	VIF
Total Aset	0.661	1.512
Expense Ratio	0.477	2.096
Portofolio Turnover	0.358	2.791
Durbin-Watson (Uji Auto Korelasi)		
DW	1,392	
Uji Heteroskedastisitas		
Variabel	abs_res	
Total Aset	0.207	
<i>Expense ratio</i>	0.184	
<i>Portofolio turnover</i>	0.128	

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh Asymp. Sig. lebih besar 0,05 maka dapat disimpulkan data berdistribusi normal. Hasil uji linier menggunakan metode pengujian *Lagrange Multiplier*, data dinyatakan linear jika *chi square hitung* < *chi square* tabel. Nilai $R^2 = 0,034$, *Chi square* hitung adalah sebesar 1.224 dan *chi square* tabel adalah sebesar 43.74. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *chi square* hitung < *chi square* tabel maka model penelitian ini adalah model linear. Pengujian multikolonieritas dalam penelitian ini menggunakan VIF (*Variance Inflation Factor*), dimana multikolonieritas terjadi bila nilai VIF >10 atau *Tolerance* dibawah 0.10 dan tidak terjadi bila VIF<10 atau *Tolerance* di atas 0.10. Dari tabel di atas diketahui nilai VIF < 10 dan *Tolerance* > 0.10, dengan hasil variabel total aset 1.512 < 10 dan 0.661 > 0.10, *expense ratio* 2.096 > 10 dan 0.477 > 0.10, dan portofolio *turnover* 2.791 < 10 dan 0.358 > 0.10. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa pada 12 sample reksadana pada 3 tahun terakhir tidak terjadi gejala multikolonieritas. Nilai Durbin Watson sebesar 1,392, berada di antara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan metode *Spearman Rho*, dimana data dikatakan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas jika nilai sig > 0.05. Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa pada total aset dengan nilai signifikan 0.207 > 0.05, pada variabel *expense ratio* dengan nilai signifikan 0.184 > 0.05, dan pada variabel portofolio *turnover* dengan nilai signifikan 0.128 > 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Analisis Regresi

Kinerja reksadana = $\alpha + \beta_1 \text{total aset} + \beta_2 \text{expense ratio} + \beta_3 \text{portofolio turnover} + e_1$ Hasil Pengujian regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis

Adjusted R Square	0,207	
F Test	F	4.052
	Sig	0.015
T test	Sig.Total Aset	0.897
	Sig.Expense Ratio	0.211
	Sig.Portofolio Turnover	0.280
Beta (Untandarduzed Coefficients)	Total Aset	0.004
	Expense Ratio	-2.593
	Portofolio Turnover	-0.041

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan Tabel 5 Besarnya pengaruh *Total Aset*, *Expense Ratio*, dan *Portofolio Turnover* terhadap kinerja reksadana secara simultan adalah 20,7 %. Hasil uji F pada tabel 5 di dapat nilai F hitung sebesar 4,052 dengan Sig. 0,015, karena nilai probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah layak dan benar.

Berdasarkan hasil uji statistik t dan nilai beta pada tabel 5, variabel total aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana karena memiliki nilai signifikansi yang berada diatas 0,05 yaitu 0,897. Variabel *Expense Ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana karena memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu 0,211. Variabel *Portofolio Turnover* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana karena memiliki nilai signifikansi diatas 0,05 yaitu 0,280.

Pengaruh Total Aset Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Pada penelitian ini variabel total aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dan. Secara teoritis total aset merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan seluruh aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Tidak berpengaruhnya variabel total aset dikarenakan suatu kinerja reksa dana tidak dapat di tentukan dari besar atau kecil jumlah total asetnya yang dimiliki tapi dapat di tentukan oleh penerepan strategi alokasi aset yang yang dilakukan manajer investasi dapat membuahkan hasil yang maksimal atau tidak.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nindyaswara (2014), bahwa total aset tidak berpengaruh terhadap kinerja

reksadana. Tetapi berbeda dengan hasil penelitian yang diteliti Pambudi (2016), menyatakan bahwa total aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana.

Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Pada penelitian ini variabel *expense ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Dengan hasil ini menunjukkan bahwa *expense ratio* atau rasio biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam melakukan pembelian maupun penjualan saham serta biaya administrasi dan biaya manajemen tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja suatu reksa dana. Secara teoritis mengatakan semakin tinggi total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio Reksa Dana maka akan menurunkan hasil investasi dari investor yang tercermin dari penurunan return reksa dana. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian O'neal dan Page (2000) menyatakan bahwa variabel *exepense ratio* berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tambunan (2016) yang menyatakan secara parsial *expense ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham.

Pengaruh *Portofolio Turnover* Terhadap Kinerja Reksadana Saham

Pada penelitian ini variabel portofolio *turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Secara teoritis menyatakan bahwa nilai portofolio turnover mempengaruhi tingkat hasil yang diterima oleh pemegang unit penyertaan dan tingkat perputaran portofolio yang lebih tinggi dapat terlihat pada reksa dana yang memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi. Tidak berpengaruhnya variabel portofolio *turnover* dikarenakan portofolio *turnover* merupakan perbandingan nilai antara pembelian dan penjualan portofolio sedangkan yang dapat mempengaruhi kinerja suatu reksa dana adalah *market timing* saat melakukan pembelian maupun penjualan bukan dari besarnya nilai perbandingan antara pembelian dan penjualan atau seberapa banyak manajer investasi melakukan penjualan dan pembelian.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniadi (2014) menyatakan bahwa Portofolio *turnover* berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nindyaswara (2014) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara perputaran portofolio terhadap kinerja reksadana saham.

Kesimpulan

Penelitian ini berusaha menganalisis pengaruh Total Aset, *Expense Ratio*, dan *Portofolio* terhadap kinerja reksadana. Penelitian ini menemukan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara total aset, *expense ratio*, dan portofolio *turnover* terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia periode 2013-2015. Dengan demikian terbukti apabila total aset, *expense ratio* dan portofolio *turnover* mengalami peningkatan maka kinerja dari reksadana saham tersebut juga akan meningkat. Namun, secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel total aset, *expense ratio*, dan portofolio *turnover* terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2013-2015. Variabel total aset tidak berpengaruh signifikan dikarenakan suatu kinerja reksadana tidak dapat di tentukan dari besar atau kecil jumlah total asetnya yang dimiliki tapi dapat di tentukan oleh penerepan strategi alokasi aset yang yang dilakukan manajer investasi dapat membuahkan hasil yang maksimal atau tidak. Variabel *expense ratio* tidak berpengaruh signifikan dikarenakan semakin tinggi total biaya yang diperlukan dalam pengelolaan portofolio reksa dana maka akan menurunkan hasil investasi dari investor. Sedangkan variabel *portofolio turnover* tidak berpengaruh signifikan dikarenakan portofolio *turnover* merupakan perbandingan nilai antara pembelian dan penjualan portofolio sedangkan yang dapat mempengaruhi kinerja suatu reksadana adalah *market timing* saat melakukan pembelian maupun penjualan bukan dari besarnya nilai perbandingan antara pembelian dan penjualan atau seberapa banyak manajer investasi melakukan penjualan dan pembelian.

DAFTAR PUSTAKA

- . Barus, Gratia Atanka 2013, *Analisis Kinerja Reksa Dana dengan Menggunakan Metode Sharpe dan Metode Treynor*, Skripsi S1, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Dzulkirom dan Raden 2015, *Analisis Kinerja Investasi Dalam Reksadana Saham (Equity Funds) Dengan Metode Sharpe Dan Treynor*, Jurnal Penelitian Vol. 27 No. 1 Oktober 2015, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
- Ghozali 2016, *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS 23, Edisi 8*, Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanggoro, Wisnu Widhi 2014, *Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen*, Skripsi S1, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Kurniadi, Dicky 2014, *Analisis Fund Size, Expense Ratio, Turnover Ratio, Fund Age dan Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia (Periode 2010-2012)*, Skripsi S1, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Manurung, AH. 2008, *Reksa Dana Investasiku*, Penerbit Buku Kompas Jakarta.
- Nindyaswara, Atilia Nini 2014, *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham Periode Tahun 2011-2013*, Skripsi S1, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Otoritas Jasa Keuangan 2015, *Laporan Kinerja OJK 2015*, Diakses 20 Agustus 2016 dari <http://ojk.go.id>.
- Otoritas Jasa Keuangan 2015, *Statistik Pasar Modal*, Diakses 20 Agustus 2016, dari <http://ojk.go.id>.
- Pratomo dan Nugraha 2009, *REKSA DANA Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, Edisi Revisi ke-2 PT Gramedia Pustaka Utama Jakarta.
- Pambudi, Yusuf Satrio 2016, *Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Konvensional Berbasis KIK Tahun 2012-2014)*, Skripsi S1, Universitas Diponegoro Semarang.
- Rudiyanto 2011, *Mengenal Laporan Keuangan Reksa Dana*, Di akses 20 Agustus 2016.
- Santosa dan Sjam 2012, *Penilaian Kinerja Produk Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, M^2 , dan Information Ratio*, Program Studi Ekonomi Manajemen Universitas Kristen Maranatha.
- Satrio dan Mahfud 2016, *Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age, Expense Ratio dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana Periode 2012-2014*, Jurnal Penelitian Vol. 5 No. 2 Tahun 2016, Universitas Diponegoro Semarang.
- Sharma 2012, *A Review Of Performance Indicators of Mutual Funds*, Senior Lecturer Jaypee Institute of Information Technology, Noida, Uttar Pradesh, India.
- Smith, M., 2003. *Research Methods in Accounting*. London, SAGE Publications.