

## ANALISIS DETERMINAN KINERJA REKSA DANA INDEKS SAHAM *OPEN-END* PADA PERUSAHAAN FINTECH AGEN PENJUAL EFEK REKSA DANA (APERD) DI INDONESIA

Vinko Satrio Pekerti

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Semarang

Email korespondensi: [vinkosatrio@stiesemarang.ac.id](mailto:vinkosatrio@stiesemarang.ac.id)

### Abstrak

Pertumbuhan reksa dana di Indonesia yang pesat berasal dari semakin banyaknya perusahaan fintech agen penjual efek reksa dana (APERD). Para investor ritel berharap mendapatkan kinerja pertumbuhan nilai investasi reksa dana yang bagus dengan berinvestasi melalui fintech APERD ini. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana indeks saham *open-end* yang dibeli melalui perusahaan fintech APERD di Indonesia. Metode analisis regresi berganda digunakan dengan lima variabel bebas (*Tracking Error*, *Expense Ratio*, Rasio Perputaran Portofolio, BI Rate, dan Inflasi) dan satu variabel terikat (*Sharpe Ratio*). Secara simultan, kelima variabel bebas pada penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana indeks saham yang diproksikan dengan *Sharpe Ratio*. Namun, secara parsial, hanya variabel BI Rate yang berpengaruh terhadap kinerja reksa dana indeks saham secara positif dan signifikan. Penelitian lanjutan disarankan dengan menggunakan variabel lain yang berkaitan dengan karakteristik reksa dana, karakteristik manajer investasi, dan keterampilan manajer investasi untuk mengatasi nilai *Adjusted R-Squared* yang rendah. Rendahnya jumlah sampel dan data yang dipakai dalam proses analisis merupakan batasan dalam penelitian ini, yang disebabkan oleh langkanya produk reksa dana indeks saham di Indonesia pada periode observasi.

**Kata Kunci:** BI rate, expense ratio, rasio perputaran portofolio, sharpe ratio, tracking error

### Abstract

The rapid growth of mutual funds in Indonesia stems from the increasing number of fintech companies acting as mutual fund sales agents (APERD). Retail investors hope to achieve good growth in their investment values by investing through these fintech APERDs. The purpose of this study is to analyze the factors that can influence the performance of open-end equity index funds that can be purchased via fintech APERD in Indonesia. This research used multiple regression analysis with five independent variables (*Tracking Error*, *Expense Ratio*, *Portfolio Turnover Ratio*, *BI Rate*, and *Inflation*) and one dependent variable (*Sharpe Ratio*). Simultaneously, five independent variables in this study significantly affect the performance of equity index funds as proxied by the *Sharpe Ratio*. However, partially, only the *BI Rate* variable positively and significantly affects the performance of equity index funds. Further research is suggested by using other variables related to the mutual funds' characteristics, investment manager characteristics, and investment manager skills to address the low *Adjusted R-Squared* value. The limited number of samples and data used in the analysis process is a limitation of this study, caused by the scarcity of equity index fund products in Indonesia during the observation period.

**Keywords:** BI rate, expense ratio, portfolio turnover ratio, sharpe ratio, tracking error

## PENDAHULUAN

Berdasarkan Undang Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Uang yang dikumpulkan dari investor diinvestasikan oleh manajer investasi di berbagai jenis efek sekuritas, tergantung pada tujuan dan kebutuhan investor berdasarkan risiko dan tingkat pengembalian yang diinginkan (Farid & Wahba, 2022).

Sebagai salah satu instrumen investasi pasar modal, reksa dana memiliki potensi pertumbuhan yang sangat besar. Berdasarkan data dari website reksa dana OJK, telah terjadi akumulasi pertumbuhan dana kelolaan manajer investasi atau *Asset Under Management (AUM)* hingga 118,79% dari tahun 2013 hingga 2022.

Menurut Nguyen et al. (2018) terdapat tiga hal yang menyebabkan industri investasi reksa dana bertumbuh dengan cepat. Pertama, reksa dana memadatkan risiko investasi karena menerapkan prinsip diversifikasi. Kedua, reksa dana dikelola secara profesional oleh para perusahaan pengelola aset dan investor dapat mendiversifikasi portofolio mereka dengan memanfaatkan reksa dana. Ketiga, reksa dana membawa manfaat bagi sebagian besar calon investor kecil yang mungkin tidak dapat berinvestasi langsung di pasar keuangan karena kurangnya pengetahuan keuangan dan keterampilan manajemen investasi mereka.

Subagja et al. (2022) berpendapat bahwa keberadaan agen penjual efek reksa dana (APERD) dalam bentuk perusahaan fintech juga berperan penting sebagai akselerator investasi reksa dana di Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan data statistik dari majalah KSEIoscope Vol.02 yang dirilis oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dimana jumlah investor reksa dana dari lini APERD *fintech* (8.060.808 orang) jauh melampaui jumlah investor reksa dana dari lini APERD bank (1.033.488 orang) dan APERD non bank (1.976.859 orang) per bulan Desember 2022.

Investasi dengan menggunakan model indeksasi semakin populer sejak tahun 2007, dimana saat ini telah mencakup sekitar sepertiga dari seluruh aset reksa dana di Amerika Serikat (Petajisto, 2013). Tujuan dari reksa dana indeks sendiri adalah untuk meniru kinerja indeks acuan dengan potensi konsekuensinya yaitu reksa dana indeks tidak dapat menghasilkan tingkat imbal hasil yang superior dibandingkan dengan reksa dana pesaing mereka yang dikelola secara aktif.

Adapun salah satu indikator penilaian kinerja reksa dana yang paling luas digunakan adalah *Sharpe Ratio*. Rasio ini berupaya untuk mengukur tingkat pengembalian berlebih sesuai dengan proporsinya terhadap perubahan unit dalam risiko. Untuk mendapatkan *Sharpe Ratio*, tingkat pengembalian bebas risiko dikeluarkan dari tingkat pengembalian lebihan, dan hasil berikutnya dibagi dengan standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio itu sendiri. Semakin tinggi rasionya, semakin baik kinerja reksa dana tersebut dibandingkan dengan risikonya, dan sebaliknya (Bani Atta & Marzuki, 2021).

Menurut Alamelu dan Goyal (2022) pemicu perpindahan investor dari reksa dana yang dikelola secara aktif ke reksa dana indeks yang dikelola secara pasif, dapat dikaitkan dengan kemampuan manajer investasi untuk melacak indeks acuannya sedekat mungkin dengan biaya pengelolaan yang jauh lebih rendah. Pernyataan tersebut mengindikasikan adanya hubungan antara *Tracking Error* dan *Expense Ratio* terhadap kinerja reksa dana.

Pada produk reksa dana indeks, *Tracking Error* dan total biaya atau beban pengelolaan reksa dana yang diproksikan dengan indikator *Expense Ratio* adalah dua faktor utama yang perlu dipertimbangkan setiap calon investor reksa dana indeks. Apabila nilai keduanya relatif lebih kecil dibanding kompetitornya, maka reksa dana indeks tersebut pada umumnya mampu menarik lebih banyak uang dari para investor (Agapova, 2011).

Cremers et al. (2016) berargumen bahwa *Tracking Error* yang tinggi dapat dikaitkan dengan biaya pengelolaan reksa dana yang lebih tinggi. *Tracking Error* dapat diukur sebagai selisih antara return portofolio reksa dana dan return indeks pasar acuannya. Dari definisi tersebut, maka *Tracking Error* dapat dipandang sebagai sebagai ukuran efektivitas suatu reksa dana indeks, dimana efektivitas didefinisikan sebagai perbandingan produktivitas terhadap suatu tolok ukur tertentu (Suaedi & Wardiyanto, 2010). Dapat dikatakan juga, investor reksadana mengharapkan *Tracking Error* yang semakin kecil agar kinerja reksa dana semakin bagus. Semakin efektif pengelolaan reksa dananya maka diharapkan semakin bagus pula kinerja reksa dananya relatif terhadap tingkat risiko yang diambil manajer investasinya.

*Expense Ratio* adalah biaya pemeliharaan tahunan yang dikenakan untuk menutupi biaya operasional dan administrasi. Informasi adalah sesuatu yang tidak gratis, maka seorang manajer investasi yang mengumpulkan informasi apapun, total biayanya akan sama dengan biaya pengelolaan dan biaya transaksi (Singh & Tandon, 2022). Tingginya *Expense Ratio* pada reksa dana yang dikelola secara aktif, dipandang menjadi salah satu faktor yang menyebabkan terjadinya pergeseran paradigma investasi pada efek reksa dana dari *active investing* ke *passive investing*.

Reksa dana yang dikelola secara aktif cenderung mengalami peningkatan kompensasi pengelolaan. Sementara produk reksa dana indeks dan *exchange traded fund* (ETF) justru menawarkan produk portofolio investasi berbiaya kecil karena hanya dikelola secara pasif (Alamelu & Goyal, 2022). Pernyataan tersebut mengindikasikan bahwa semakin kecil *Expense Ratio* suatu reksa dana akan berkontribusi pada kinerja reksa dana yang semakin efisien dan oleh karenanya akan membuat kinerjanya semakin meningkat.

Menurut Kaur (2018), rasio perputaran portofolio atau *Portfolio Turnover Ratio* juga memiliki hubungan dengan besar kecilnya *expense ratio* suatu reksa dana, dan oleh karenanya dapat mempengaruhi kinerja reksa dana. Semakin besar rasio ini, maka mengindikasikan semakin besar pula biaya pengelolaan yang ditimbulkan oleh transaksi beli dan jual seorang manajer investasi reksa dana tersebut. Ahmad et al. (2017) menuliskan bahwa reksa dana dengan rasio perputaran portofolio yang tinggi dapat menimbulkan biaya transaksi dalam bentuk fee jual dan beli yang lebih tinggi dan dibebankan pada reksa dana tersebut. Dengan kata lain, rasio ini mewakili aktivitas manajer investasi dalam melakukan jual-beli efek pasar modal yang menjadi *underlying asset* reksa dana yang dikelolanya. Semakin tinggi tingkat *Portfolio Turnover Ratio* pada suatu reksa dana, maka semakin besar pula kemungkinan kinerja reksa dana tersebut akan terlihat buruk.

Faktor makro ekonomi seperti suku bunga acuan BI Rate juga dapat berperan dalam mempengaruhi kinerja reksa dana di Indonesia. Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator moneter yang mempunyai dampak dalam berbagai kegiatan perekonomian. Salah satu dampak yang terkait langsung dengan aktivitas investasi yaitu bilamana seorang investor akan berinvestasi pada aset riil atau pada aset keuangan (Soemitra, 2018).

Kenaikan BI Rate akan mendorong para investor saham untuk memilih alternatif investasi yang memberikan pendapatan yang lebih tinggi dan dengan risiko lebih rendah daripada pasar saham, yaitu efek pasar uang atau produk-produk perbankan. Sehingga saham menjadi tidak diminati, dan penjualan saham-saham akan mengakibatkan penurunan harga saham-saham yang dapat berdampak negatif pada kinerja reksa dana saham terkait (Rachman & Mawardi, 2015).

Dapat dikatakan juga bahwa penurunan BI Rate akan menyebabkan suku bunga perbankan cenderung turun dan membuat investor tidak tertarik lagi pada instrumen perbankan seperti tabungan maupun deposito. Aliran uang akan keluar dari pasar uang dan kembali masuk ke pasar saham yang lebih berisiko namun mampu memberikan potensi imbal hasil yang lebih menarik. Pembelian kembali saham-saham oleh para investor akan membuat nilai pasar saham terapresiasi dan dapat berdampak positif terhadap kinerja reksa dana saham terkait. Berdasarkan Nurrahmawati et al. (2021), BI Rate memiliki pengaruh negatif terhadap nilai aset bersih per unit (NAB/unit) reksa dana saham. Di sisi lain, naik turunnya NAB/unit suatu reksa dana merupakan salah satu indikator kinerja yang paling dasar, dan juga merupakan salah satu elemen dari perhitungan *Sharpe Ratio*.

Berdasarkan Febriyani et al. (2021), inflasi adalah peningkatan harga-harga umum yang terjadi secara terus menerus. Secara umum inflasi dapat mengakibatkan menurunnya daya beli masyarakat karena harga-harga barang atau komoditi menjadi mahal. Di sisi lain, inflasi juga dapat mengakibatkan penurunan pendapatan yang diterima oleh masyarakat.

Supriyanto (2007) menggolongkan inflasi ke dalam berbagai kategori: inflasi ringan (di atas 10% setahun), inflasi sedang (10%-30% setahun), inflasi berat (30%-100% setahun), dan hiperinflasi (di atas 100% setahun). Dalam kondisi inflasi yang sangat serius, para investor dapat terdorong untuk melakukan penarikan dana simpanan maupun investasinya di pasar modal, termasuk pasar saham, untuk memenuhi kebutuhannya. Penjualan saham akan berdampak pada menurunnya harga saham, dan berujung pada memburuknya kinerja reksa dana saham yang terkait. Sebaliknya, apabila kondisi inflasi tidak terlalu serius atau ringan, maka para investor tidak akan terdorong untuk melakukan pencairan atau penjualan dana tabungan dan investasinya demi dapat memenuhi kebutuhan hidupnya. Sehingga kinerja reksa dana saham tidak akan banyak terpengaruh apabila kondisi inflasi yang dialami Indonesia tergolong inflasi ringan.

Berdasarkan latar belakang dan tersebut, dapat dirumuskan masalah penelitian ini yaitu bagaimana *Tracking Error*, *Expense Ratio*, *Portfolio Turnover Ratio*, BI Rate, dan tingkat inflasi Indonesia dapat mempengaruhi kinerja reksa dana indeks. Penelitian ini bertujuan untuk menjawab seberapa besar signifikansi dan arah pengaruh dari kelima variabel tersebut terhadap kinerja reksa dana indeks, baik secara terpisah maupun secara bersama-sama. Sehingga dapat dirumuskan beberapa hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1: *Tracking Error* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana indeks
- H2: *Expense Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana indeks
- H3: *Portfolio Turnover Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana indeks.
- H4: BI Rate berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana indeks.
- H5: Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana indeks.

### METODE PENELITIAN

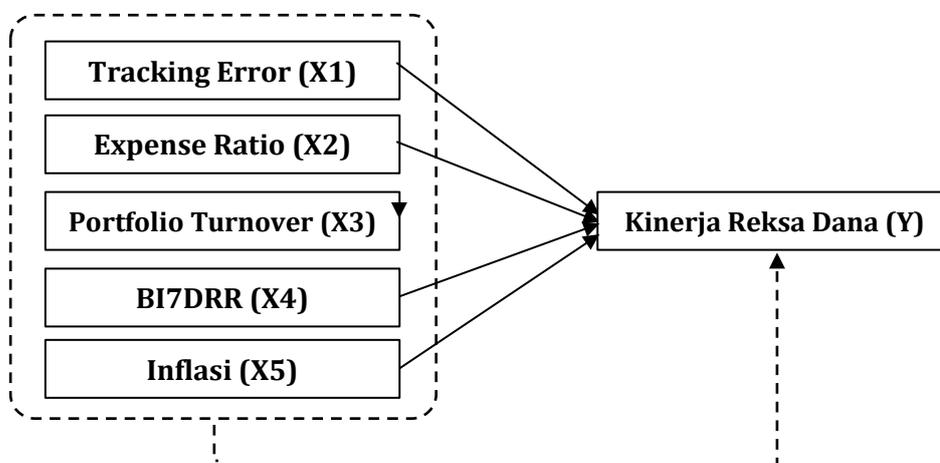
Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2017). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berfokus pada uji teoritik atau uji hipotesis menggunakan data dalam bentuk angka dan data terkumpul dan dianalisis dengan menggunakan rumusan statistik (Ghozali, 2011).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksa dana indeks saham berbentuk *open-end* di Indonesia yang telah terdaftar dan mendapat izin Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang berjumlah 101 reksa dana indeks saham per akhir 2023. Pengambilan sampel menggunakan *non-probability sampling* dan metode *purposive sampling method* dengan menggunakan kriteria-kriteria di bawah ini:

- 1) Reksa dana indeks saham *open-end* yang dapat diperjualbelikan pada aplikasi *fintech* agen penjual efek reksa dana (APERD), yaitu Bareksa, Bibit, Ajaib, Makmur, dan TanamDuit;
- 2) Reksa dana indeks saham *open-end* tersebut berstatus aktif selama periode pengamatan tahun 2019-2023;
- 3) Reksa dana indeks saham *open-end* tersebut memiliki dokumen laporan keuangan tahunan yang bisa diunduh melalui website *pasardana.id*.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut, sampel penelitian ini berjumlah 15 reksa dana indeks saham dengan total 75 data panel selama lima tahun observasi penelitian. Penyebab sedikitnya sampel yang terpilih adalah dikarenakan sebagian besar reksa dana indeks saham *open-end* di Indonesia dirilis setelah tahun 2020.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini berbentuk data panel dan merupakan data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber. Indikator *Sharpe Ratio* dan *Tracking Error* dikalkulasi dengan menggunakan data historis NAB/unit reksa dana dan indeks saham acuan masing-masing yang diambil website *pasardana.id*. Kemudian data *Expense Ratio* dan *Portfolio Turnover Ratio* dapat diambil pada dokumen laporan keuangan yang terdapat di dalam prospektus pembaharuan reksa dana setiap tahunnya. Sedangkan data BI Rate (BI7DRR) serta Inflasi juga dapat diambil melalui website Bank Indonesia dan website Badan Pusat Statistika (BPS).



Gambar 1. Model Empiris Penelitian

Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda, yang terdiri terdiri dari lima (5) variabel bebas dan satu (1) variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *Tracking Error*, *Expense Ratio*, *Portfolio Turnover Ratio*, BI Rate, dan Inflasi. Sementara variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana indeks saham yang diproksikan dengan menggunakan indikator *Sharpe Ratio*. Hubungan antara kelima variabel bebas dengan variabel terikat dapat diekspresikan dengan model persamaan sebagai berikut:

$$KINERJA_{Sharpe} = c + \beta_1 TRACK + \beta_2 EXP + \beta_3 TURN + \beta_4 BI + \beta_5 INF$$

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan penjelasan lebih mendalam terkait rata-rata nilai dari masing-masing indikator, yang diperkuat dengan analisis korelasi antar variabel penelitian menggunakan *Spearman Correlation Test*. Dikarenakan penelitian ini menggunakan lebih dari dua variabel bebas, maka penelitian ini menggunakan koefisien determinasi yang direpresentasikan dengan nilai *Adjusted R-Square* untuk mengetahui seberapa jauh variabel-variabel independent dapat menjelaskan variabel dependen.

Uji signifikansi pengaruh kelima variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat dilakukan dengan menggunakan uji Anova atau *F-test*. Sedangkan uji signifikansi pengasuh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial dilakukan menggunakan uji *t-test*.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran/Sumber
Kinerja Reksa Dana (Y)	Diproksikan dengan <i>Sharpe Ratio</i> . Ukuran tingkat pengembalian berlebih sesuai dengan proporsinya terhadap perubahan unit dalam risiko.	$\frac{(R_p - R_f)}{\sigma_p}$
<i>Tracking Error</i> (X1)	Standar deviasi dari tingkat pengembalian posisi aktif, yang dinyatakan dalam bentuk persentase portofolio yang berbeda dengan indeks acuan pasifnya.	$\sigma_{(r_p - r_m)}$
<i>Expense Ratio</i> (X2)	Rasio biaya pengelolaan reksa dana. Semakin tinggi, semakin tidak efisien pengelolaan reksa dana tersebut	Laporan Keuangan Tahunan
<i>Portfolio Turnover</i> (X3)	Rasio perputaran portofolio. Menunjukkan bilamana reksa dana dikelola aktif atau pasif	Laporan Keuangan Tahunan
BI Rate (X4)	Diproksikan dengan BI7DRR; tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia	Website Bank Indonesia
Inflasi (X5)	Peningkatan harga-harga umum yang terjadi secara terus menerus	Website BPS

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari Tabel 2 di bawah dapat disimpulkan bahwa, pada umumnya reksa dana indeks saham *open-end* yang dapat dibeli melalui fintech APERD di Indonesia memiliki kinerja yang buruk sepanjang lima tahun periode observasi penelitian, nilai *Sharpe Ratio* berada pada -0,1612 secara rata-rata, didukung oleh range nilai maksimum-minimum yang condong kepada nilai *Sharpe Ratio* yang negatif.

Tabel 2. Tabel Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SHARPE	75	-2.00	.76	-.1612	.36941
TRACKING	75	.01	.10	.0232	.01552
EXPENSE	75	.01	.07	.0215	.01042
TURNOVER	75	.10	14.37	1.6916	2.31220
BI7DRR	75	.04	.06	.0475	.00981
INFLATION	75	.02	.06	.0288	.01386
Valid N (listwise)	75				

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diamati juga bahwa indikator *Portfolio Turnover Ratio* dengan nilai rata-rata 1,69x menunjukkan pengelolaan portofolio reksa dana indeks yang aktif. Di sisi lain, reksa dana indeks semestinya dikelola secara pasif sehingga fenomena ini mengindikasikan adanya pengaruh antara *Portfolio Turnover Ratio* yang tinggi dengan kinerja reksa dana indeks saham yang buruk. Dan sesuai dengan argumentasi Kaur (2018), bahwa rasio perputaran yang tinggi memiliki keterkaitan dengan *Expense Ratio* yang tinggi pula. Terlihat pada Tabel 3 bahwa indikator ini memiliki korelasi yang positif dan signifikan terhadap *expense ratio*.

Adapun nilai rata-rata *Expense Ratio* reksa dana indeks saham pada penelitian ini adalah 2,15%. Selama ini tidak ada standar yang secara pasti menentukan nilai *Expense Ratio* untuk reksa dana indeks yang bagus adalah pada suatu tingkatan persentase, baik pada literatur-literatur ilmiah maupun ketentuan perundang-undangan. Oleh karenanya, tidak bisa disimpulkan secara langsung bilamana rata-rata *expense ratio* reksa dana indeks saham di Indonesia sebesar 2,15% adalah baik atau buruk. Namun dapat terlihat pada Tabel 3 bahwa *Expense Ratio* memiliki korelasi positif namun tidak signifikan dengan *Sharpe Ratio*. Di samping itu, nilai rata-rata *Tracking Error* untuk reksa dana indeks saham adalah 2,32% dan indikator ini juga tidak memiliki standar nilai baik/buruk yang berlaku secara umum. Namun dapat dilihat pada Tabel 3 bahwa indikator ini memiliki korelasi negatif terhadap *Sharpe Ratio* meskipun tidak signifikan.

Indikator makro ekonomi seperti BI Rate dan Inflasi masing-masing memiliki nilai rata-rata 4,75% dan 2,88% dalam lima tahun terakhir. Adapun kedua indikator tersebut memiliki korelasi yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana indeks saham yang diprosikan oleh *Sharpe Ratio*, melalui uji korelasi Pearson seperti yang terlihat pada Tabel 3. Selain itu, tingkat Inflasi juga berkorelasi positif dan signifikan terhadap tingkat suku bunga BI Rate dan *Portfolio Turnover Ratio*. Dengan demikian, perubahan kondisi inflasi sebuah negara disinyalir dapat mempengaruhi keputusan *rebalancing* portofolio indeks saham yang menjadi acuan *rebalancing* portofolio reksa dana indeks yang dikelola para manajer investasi.

Tabel 3. Uji Korelasi Pearson

		SHARPE	TRACKING	EXPENSE	TURNOVER	BI7DRR	INFLATION
SHARPE	Pearson Correlation	1	-.142	.027	.112	.391**	.361**
	Sig. (2-tailed)		.225	.816	.337	.001	.001
	N	75	75	75	75	75	75
TRACKING	Pearson Correlation	-.142	1	.064	.126	.037	-.045
	Sig. (2-tailed)	.225		.588	.280	.755	.700
	N	75	75	75	75	75	75
EXPENSE	Pearson Correlation	.027	.064	1	.758**	.162	.203
	Sig. (2-tailed)	.816	.588		.000	.166	.080
	N	75	75	75	75	75	75
TURNOVER	Pearson Correlation	.112	.126	.758**	1	.143	.314**
	Sig. (2-tailed)	.337	.280	.000		.220	.006
	N	75	75	75	75	75	75
BI7DRR	Pearson Correlation	.391**	.037	.162	.143	1	.605**
	Sig. (2-tailed)	.001	.755	.166	.220		.000
	N	75	75	75	75	75	75
INFLATION	Pearson Correlation	.361**	-.045	.203	.314**	.605**	1
	Sig. (2-tailed)	.001	.700	.080	.006	.000	
	N	75	75	75	75	75	75

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sementara pada Tabel 4 di bawah menunjukkan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,155 yang berarti bahwa variabel kinerja reksa dana indeks saham dipengaruhi sebesar 15,5% oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini. Angka tersebut dikelompokkan sebagai kategori lemah, karena terdapat 84,5% pengaruh yang masih tidak dapat dijelaskan oleh kelima variabel bebas yang telah digunakan pada penelitian. Dapat diartikan juga bahwa terdapat variabel-variabel lain yang dapat menjelaskan kinerja reksa dana saham dengan lebih baik.

Tabel 4. Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.460 <sup>a</sup>	.212	.155	.33960	1.875

a. Predictors: (Constant), INFLATION, TRACKING, EXPENSE, BI7DRR, TURNOVER

b. Dependent Variable: SHARPE

Dapat dilihat juga pada tabel 5 di bawah, bahwa nilai F-value sebesar 3,713 dapat dikatakan signifikan ( $p\text{-value} < 0,05$ ) yang mengindikasikan bahwa variabel *Tracking Error*, *Expense Ratio*, *Portfolio Turnover Ratio*, BI Rate, dan Inflasi mempengaruhi kinerja reksa dana indeks saham secara bersama-sama. Persamaan model regresi berganda yang berfungsi untuk meramalkan gambaran masa depan dengan data masa lalu menggunakan *unstandardized beta coefficient* adalah sebagai berikut:

$$KINERJA_{Sharpe} = -0,657 - 3,751TRACK - 6,195EXP + 0,28TURN + 11,733BI + 3,907INF$$

Tabel 5. Koefisien Determinasi, Uji Anova (F-test) dan Uji t-test

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.141	5	.428	3.713	.005 <sup>b</sup>
	Residual	7.958	69	.115		
	Total	10.099	74			

a. Dependent Variable: SHARPE

b. Predictors: (Constant), INFLATION, TRACKING, EXPENSE, BI7DRR, TURNOVER

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.657	.219		-3.007	.004		
	TRACKING	-3.751	2.592	-.158	-1.447	.152	.963	1.038
	EXPENSE	-6.195	5.893	-.175	-1.051	.297	.414	2.418
	TURNOVER	.028	.028	.174	1.005	.319	.381	2.625
	BI7DRR	11.733	5.141	.312	2.282	.026	.613	1.633
	INFLATION	3.907	3.803	.147	1.027	.308	.561	1.782

a. Dependent Variable: SHARPE

Adapun *Tracking Error* dan *Expense Ratio* masing-masing memiliki pengaruh negatif, dimana *Expense Ratio* memiliki pengaruh negatif terbesar, terhadap kinerja reksa dana indeks saham yang diproksikan dengan *Sharpe Ratio*. Semakin besar nilai *Tracking Error* dan *Expense Ratio* yang dimiliki suatu produk reksa dana indeks saham, maka semakin buruk pula kinerjanya. Namun kedua variabel tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara parsial, dimana *p-value* keduanya bernilai di atas tingkat *degree of confidence* 5% ( $p\text{-value} > 0,05$ ). Sehingga hipotesis H1 dan H2 tertolak karena pengaruhnya adalah negatif namun tidak signifikan.

Sedangkan *Portfolio Turnover Ratio*, *BI Rate*, dan *Inflasi* masing-masing memiliki pengaruh positif terhadap kinerja reksa dana indeks saham yang diproksikan dengan *Sharpe Ratio*. Semakin besar nilai rasio perputaran portofolio, *BI Rate*, dan *Inflasi*, maka semakin besar pula kinerja reksa dana indeks saham yang dapat diharapkan. Diantara ketiga variabel bebas tersebut, *BI Rate* memiliki pengaruh positif terbesar dan pengaruhnya signifikan dengan nilai *p-value* di bawah tingkat *degree of confidence* 5% ( $p\text{-value} < 0,05$ ). Namun hasil ini menyebabkan hipotesis H4 tertolak, dimana dinyatakan dalam H4 sebelumnya *BI Rate* semestinya memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan. Sedangkan *Portfolio Turnover Ratio* dan *Inflasi* tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja reksa dana indeks saham, sehingga hipotesis H3 dan H5 juga tertolak.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda di atas dapat disimpulkan bahwa, meskipun variabel *Tracking Error*, *Expense Ratio*, *Portfolio Turnover Ratio*, *BI Rate*, dan *Inflasi* mempengaruhi kinerja reksa dana indeks saham open-end di Indonesia secara simultan, namun hanya variabel *BI Rate* saja yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana indeks saham yang diproksikan dengan *Sharpe Ratio*. Hasil uji t-test menolak semua hipotesis yang sebelumnya tersusun, sehingga ini menjadi suatu 'pekerjaan rumah' yang harus diselesaikan dengan penelitian lanjutan.

Rendahnya nilai *Adjusted R-Squared* dapat menjadi petunjuk untuk agenda penelitian selanjutnya, dimana disarankan untuk menggunakan variabel-variabel lain untuk sebagai alternatif pengganti variabel-variabel lain yang tidak signifikan. Karakteristik reksa dana selain *Expense Ratio* dan *Portfolio Turnover Ratio*, seperti ukuran reksa dana dan umur reksa dana dapat dipertimbangkan menjadi variabel bebas selanjutnya. Karakteristik manajer investasi, seperti umur manajer investasi dan tenur manajer investasi, serta indikator keterampilan manajer investasi, seperti *Stock Selection Skill* dan *Market Timing Ability*, juga dapat dijadikan sebagai variabel bebas yang lain. Keterbatasan penelitian ini terletak pada jumlah sampel yang terbatas sebagai akibat dari belum populernya produk reksa dana indeks saham di ekosistem investasi pasar modal Indonesia. Namun dapat diharapkan terjadinya peningkatan jumlah reksa dana indeks saham dalam dua-tiga tahun mendatang yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian untuk waktu observasi lima tahun ke belakang,

### UCAPAN TERIMA KASIH

Adapun informasi laporan keuangan tahunan yang lengkap selama lima tahun ke belakang atau lebih, tidak bisa didapatkan dari para agen penjual efek reksa dana (APERD) baik yang berbentuk fintech maupun investment banking. Penelitian ini dapat terselesaikan dengan bantuan informasi-informasi penting yang terdapat pada laporan keuangan tahunan reksa dana indeks saham *open-end* di Indonesia, yang disimpan dan dipublikasikan pada website [pasardana.id](http://pasardana.id) yang dibuat oleh PT Bina Investama Infonet (BII).

### REFERENSI

- Agapova, A. (2011). Conventional mutual index funds versus exchange-traded funds. *Journal of Financial Markets*, 14(2), 323–343. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2010.10.005>
- Ahmad, Y., Sun, G., & Khidmat, W. Bin. (2017). Fund-specific Determinants of Performance: An Empirical Study of Islamic and Conventional Mutual Funds of Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(5), 359–370.
- Alamelu, L., & Goyal, N. (2022). Investment Performance and Tracking Efficiency of Indian Equity Exchange Traded Funds. *Asia-Pacific Financial Markets*. <https://doi.org/10.1007/s10690-022-09379-3>
- Bani Atta, A. A., & Marzuki, A. (2021). SELECTIVITY AND MARKET TIMING ABILITY OF MUTUAL FUND HOUSES IN EMERGING COUNTRIES. *International Journal of Banking and Finance*, 16. <https://doi.org/10.32890/ijbf2021.16.1.2>
- Cremers, M., Ferreira, M. A., Matos, P., & Starks, L. (2016). Indexing and active fund management: International evidence. *Journal of Financial Economics*, 120(3), 539–560. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.02.008>
- Farid, S., & Wahba, H. (2022). The effect of fund size on mutual funds performance in Egypt. *Future Business Journal*, 8(1), 27. <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00135-7>
- Febriyani, A., Pratama, A. A. N., & Ratno, F. A. (2021). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Tingkat Pertumbuhan Reksadana Syariah Periode 2015 – 2019. *Eklektik: Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Kewirausahaan*, 4(1), 47. <https://doi.org/10.24014/eklv4i1.12528>
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. BP Universitas Diponegoro.
- Kaur, I. (2018). Effect of mutual funds characteristics on their performance and trading strategy: A dynamic panel approach. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1493019. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1493019>

- Nguyen, A.-N., Shahid, M. S., & Kernohan, D. (2018). Investor confidence and mutual fund performance in emerging markets. *Journal of Economic Studies*, 45(6), 1288–1310. <https://doi.org/10.1108/JES-07-2017-0175>
- Nurrahmawati, H., Mauluddi, H. A., & Juniwati, E. H. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah Periode 2015-2019. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 332–348. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i2.2468>
- Petajisto, A. (2013). Active Share and Mutual Fund Performance. *Financial Analysts Journal*, 69(4), 73–93. <https://doi.org/10.2469/faj.v69.n4.7>
- Rachman, A., & Mawardi, I. (2015). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 2(12), 986. <https://doi.org/10.20473/vol2iss201512pp986-1001>
- Singh, A. B., & Tandon, P. (2022). Association between fund attributes and fund's performance: a panel data approach. *Benchmarking: An International Journal*, 29(1), 285–304. <https://doi.org/10.1108/BIJ-10-2020-0545>
- Soemitra, A. (2018). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Kedua*. Kencana.
- Suaedi, F., & Wardiyanto, B. (2010). *Revitalisasi Administrasi Negara : Reformasi Birokrasi dan e-Governance*. Graha Ilmu.
- Subagja, A., Oktavia, E., & Cahyani, I. N. (2022). Keberadaan Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD) Online Sebagai Akselerator Investasi Pasar Modal Indonesia. *Prosiding Capital Market Competition*, 52–65.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Supriyanto, A. (2007). *Ekonomi Moneter Indonesia*. Graha Ilmu.