

PENGARUH *FUND SIZE*, *FUND AGE*, DAN *EXPENSE RATIO* TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM

Vany Meilani¹⁾, Ali Masjono Muchtar²⁾

^{1,2}Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Jakarta
E-mail: vany.meilani.ak20@mhs.wpnj.ac.id

Abstract

The increasing number of investors in the capital market indicates that mutual funds are the most sought-after investment instruments. However, investors often lack knowledge about the information they should seek before making mutual fund purchases. Therefore, this research aims to analyze the impact of variables such as fund size, fund age, and expense ratio on the performance of equity mutual funds. This information can be easily obtained from prospectuses and fund fact sheets published by Investment Managers. The method employed is a correlational meta-analysis using statistical analysis programs like JASP and OpenMEE. The study population consists of scholarly publications, including research journals, theses, and articles related to keywords such as fund size, fund age, expense ratio, and equity mutual fund performance on Google Scholar from 2013 to 2023. The research findings indicate that only fund size significantly influences equity mutual fund performance, while fund age and expense ratio do not have a significant impact.

Keywords: *fund size, fund age, expense ratio, fund performance, meta-analysis*

PENDAHULUAN

Jumlah investor pasar modal meningkat 18,01% dari 10,31 juta pada 2022 menjadi 12,16 juta pada akhir Desember 2023. Reksa dana memiliki investor terbanyak di pasar modal yaitu sebanyak 11,41 juta (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2023a). Tren ini didorong oleh perkembangan industri *financial technology* (*fintech*). Jumlah investor reksa dana melalui agen penjual *fintech* mencapai 9,26 juta investor per Oktober 2023 (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2023b). Kemudahan transaksi lewat *fintech* menarik minat investor untuk mendalami kinerja reksa dana demi mendapat keuntungan maksimal.

Portofolio reksa dana dikelola Manajer Investasi. Dalam pengelolaannya, terdapat dua dokumen yang akan diterbitkan yaitu prospektus yang mencakup informasi lengkap tentang reksa dana dan *fund fact sheet* yang memuat detail pengelolaan reksa dana (Rudiyanto, 2019). Informasi seperti *fund size*, *fund age*, dan *expense ratio* dalam dokumen ini berpotensi mempengaruhi kinerja reksa dana saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu, ditemukan hasil yang tidak konsisten dengan tingkat signifikansi yang berbeda-beda. Junaeni (2022), Devi & Sudirman (2021),

Santoso & Kaluge (2022), Julendra et al. (2023) menyatakan kinerja reksa dana saham tidak dipengaruhi oleh *fund size*. sementara Rachmayanti et al. (2023) menemukan pengaruh yang positif signifikan. *Fund age* tidak memiliki pengaruh pada kinerja reksa dana saham (Julendra et al., 2023), (Rachmayanti et al., 2023). Namun Santoso & Kaluge (2022) menemukan pengaruh negatif signifikan. Junaeni (2022) dan Santoso et al. (2022) menyatakan bahwa *expense ratio* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, sedangkan Julendra et al. (2023) menemukan pengaruh positif signifikan. Oleh sebab itu, penelitian ini akan mengkaji pengaruh *fund size*, *fund age*, dan *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham, serta potensi keuntungannya sebagai investasi jangka panjang. Berikut adalah hipotesis penelitian:

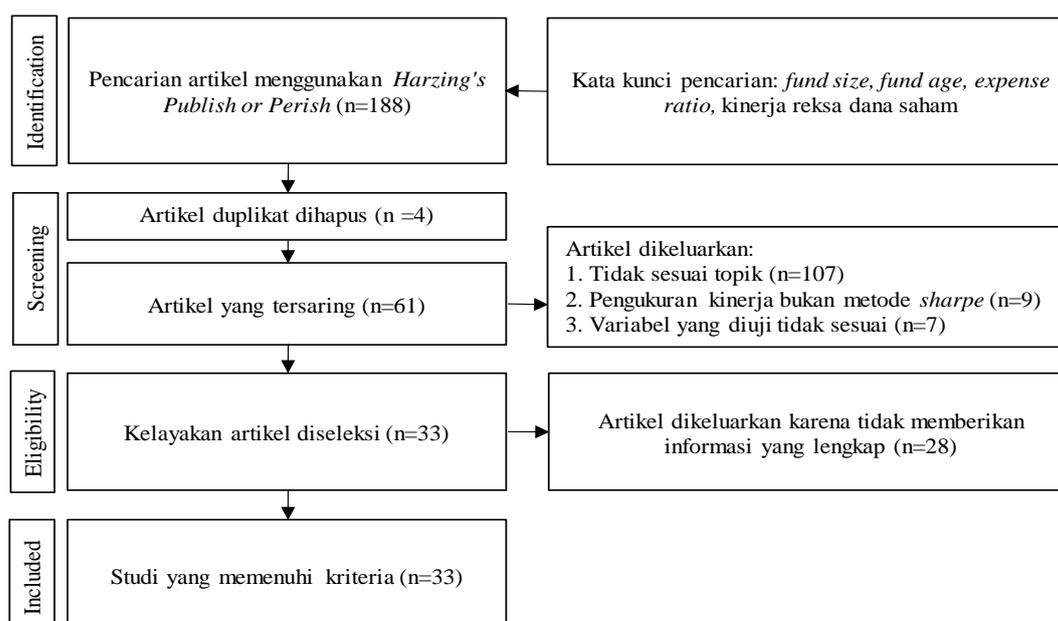
H1: *Fund size* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

H2: *Fund age* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

H3: *Expense ratio* berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan secara kuantitatif menggunakan metode meta analisis. Populasinya adalah publikasi ilmiah tahun 2013 sampai 2023 berbentuk tugas akhir dan jurnal penelitian di *google scholar*. Berikut tahap seleksi artikel dalam penelitian:



Gambar 1. Bagan alur seleksi artikel penelitian

Pengambilan sampel pada bagan di atas didasarkan pada teknik *purposive sampling* dengan kriteria: 1). Artikel dengan topik kinerja reksa dana saham periode publikasi tahun 2013 sampai 2023 yang terdapat di *google scholar*; 2). Artikel meneliti variabel independen *fund size*, *fund age*, atau *expense ratio*; 3). Artikel menggunakan metode *sharpe* untuk menilai kinerja reksa dana saham; 4). Artikel menyediakan informasi yang lengkap untuk kebutuhan meta analisis. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik observasi. Proses analisis data menggunakan *software Jeffreys's Amazing Statistics Program (JASP)* dan *OpenMEE*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelusuran pustaka, ditemukan 33 artikel publikasi ilmiah yang meneliti pengaruh *fund size*, *fund age*, dan *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham, terdiri dari 27 publikasi jurnal dan 6 publikasi tugas akhir. Berdasarkan jenis saham yang menjadi sampel, terdapat 17 artikel menggunakan reksa dana saham konvensional, 7 artikel menggunakan reksa dana saham syariah, dan 9 artikel menggunakan reksa dana saham gabungan konvensional dan syariah. Artikel yang meneliti variabel *fund size* sebanyak 27 artikel, *fund age* 24 artikel, dan *expense ratio* 16 artikel. Berikut ringkasan hasil uji meta analisis:

1. Uji heterogenitas

Tabel 2
Hasil Uji Heterogenitas

	Q	T^2	I^2	Hasil
<i>Fund size</i>	< 0.001	0.021	70.650%	Heterogen
<i>Fund age</i>	< 0.001	0.120	95.686%	Heterogen
<i>Expense ratio</i>	< 0.001	0.085	82.751%	Heterogen

Hasil uji heterogenitas parameter Q dari 29 studi *fund size*, 25 studi *fund age*, dan 16 studi *expense ratio* menunjukkan nilai *p-value* <0.001, hasil uji parameter T^2 menunjukkan nilai lebih dari 0, serta uji parameter I^2 menunjukkan nilai yang mendekati 100% yang menunjukkan setiap studi yang digunakan dalam penelitian adalah heterogen. dengan demikian, model yang cocok digunakan dalam estimasi *summary effect* adalah *random effect model*. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa ada kemungkinan untuk menyelidiki variabel moderator yang berpengaruh pada hubungan antara *fund size* dengan kinerja reksa dana saham.

2. Perhitungan *summary effect*

Tabel 3
Hasil Perhitungan *Summary effect*

	r	z	p	Hasil	Kategori
<i>Fund size</i>	0.117	3.416	< 0.001	Sig	Sedang
<i>Fund age</i>	-0.014	-0.816	0.852	-	-
<i>Expense ratio</i>	-0.015	-0.190	0.850	-	-

Tabel menunjukkan korelasi positif signifikan antara *fund size* dan kinerja reksa dana saham ($p\text{-value} < 0,001$, $r = 0,117$), yang termasuk kategori sedang menurut Cohen 1988 (Retnawati et al., 2018). Namun, *fund age* dan *expense ratio* tidak memiliki hubungan signifikan dengan kinerja reksa dana saham ($p\text{-value} > 5\%$).

3. Evaluasi bias publikasi

Tabel 4
Bias Publikasi

	<i>Egger's test</i>	<i>Fail drawer analysis</i>	Hasil
<i>Fund size</i>	0.670	368 > 155	Tidak bias
<i>Fund age</i>	0.825	0	Tidak bias
<i>Expense ratio</i>	0.239	0	Tidak bias

Egger's test menunjukkan $p\text{-value}$ variabel *fund size*, *fund age*, dan *expense ratio* lebih dari 0,05, yang menandakan tidak ada bias publikasi pada studi meta analisis masing-masing variabel. Hasil uji menggunakan *fail drawer analysis* pada variabel *fund size* menunjukkan nilai *Fail-safe N* sebesar 368. Pengujian bias publikasi dapat dilakukan dengan ketentuan Rosenthal yaitu jika nilai *fail-safe N* > $5K + 10$ ($K =$ jumlah studi) (Retnawati et al., 2018). Diketahui bahwa nilai K adalah 29, maka $5K + 10 = 5 \cdot 29 + 10 = 155$. Artinya nilai *fail-safe N* > $5k + 10$, menunjukkan tidak ada bias publikasi. Untuk *fund age* dan *expense ratio*, nilai *fail-safe N* adalah 0, sehingga juga tidak terindikasi adanya bias publikasi.

4. Analisis variabel moderator

Uji variabel moderator dilakukan pada variabel *fund size* karena hanya variabel ini yang terbukti memberikan pengaruh pada kinerja reksa dana saham. Analisis variabel moderator dilakukan berdasarkan dua kategori, yaitu kategori jenis publikasi dan kategori jenis reksa dana saham.

Tabel 5
Uji Variabel Moderator Jenis Publikasi

Studies	Estimates	p-val	Hasil
Jurnal	0.122	<0.001	Sig
Tugas Akhir	0.060	0.068	-
Overall	0.116	<0.001	Sig

Uji variabel moderator pada sub kelompok jurnal terbukti signifikan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham dengan nilai r sebesar 0.112 (kategori sedang), sedangkan sub kelompok tugas akhir tidak signifikan.

Tabel 6
Uji Variabel Moderator Jenis Reksa Dana Saham

Studies	Estimates	p-val	Hasil
Konvensional	0.080	0.005	Sig
Syariah	0.197	0.078	-
Gabungan	0.118	0.024	Sig
Overall	0.116	<0.001	Sig

Uji variabel moderator pada sub kelompok konvensional terbukti memiliki pengaruh signifikan dengan nilai r sebesar 0.080 (kategori rendah), sub kelompok gabungan terbukti signifikan dengan nilai r sebesar 0.118 (kategori sedang), sedangkan sub kelompok syariah tidak signifikan dengan nilai p -value lebih dari 0.05.

Pembahasan

1. Pengaruh *fund size* terhadap kinerja reksa dana saham

Berdasarkan perhitungan *summary effect*, ditemukan bahwa *fund size* memberikan pengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap kinerja reksa dana saham. Artinya, semakin besar NAB reksa dana saham maka kinerjanya semakin baik. Temuan ini membuktikan bahwa reksa dana dengan aset besar mengantongi tingkat kepercayaan yang tinggi di kalangan investor. Hal tersebut karena ketersediaan sumber daya memberikan kemampuan tawar menawar yang lebih kuat sehingga mampu memberikan tingkat imbal hasil yang tinggi. Imbal hasil bersih reksa dana akan meningkat seiring dengan pertumbuhan NAB karena dana yang besar mendorong transaksi dengan jumlah yang lebih besar, sehingga komisi broker menjadi lebih kecil dan tidak terjadi peningkatan biaya overhead secara proporsional seiring dengan peningkatan jumlah dana. Temuan pada penelitian ini mendukung hasil penelitian Rachmayanti et al. (2023), yang menemukan bahwa *fund size* memberikan pengaruh signifikan dengan arah hubungan yang positif terhadap kinerja reksa dana saham.

2. Pengaruh *fund age* terhadap kinerja reksa dana saham

Berdasarkan perhitungan *summary effect*, ditemukan bahwa tidak ada bukti yang menyatakan bahwa reksa dana dengan usia operasional yang lebih panjang memiliki pengalaman memadai untuk dapat memberikan jaminan kinerja yang lebih baik kepada investor. Reksa dana yang berusia muda dibebankan dengan biaya yang tinggi pada masa awal operasinya, sehingga perlu kehati-hatian dalam penyusunan portofolio produk reksa dana agar mampu menghasilkan imbal hasil yang diharapkan. Oleh sebab itu, Strategi yang dilakukan Manajer Investasi dalam mengelola portofolio sangat penting agar mampu menghasilkan imbal hasil tinggi, terlepas dari apakah reksa dana tersebut memiliki usia yang lama atau baru diperdagangkan. Temuan ini mendukung hasil penelitian Julendra et al., (2023) dan Rachmayanti et al. (2023) yang menyebutkan bahwa tidak terdapat pengaruh dari usia reksa dana saham terhadap kinerjanya.

3. Pengaruh *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham

Berdasarkan perhitungan *summary effect*, ditemukan bahwa tidak ada bukti yang menunjukkan *expense ratio* berpengaruh pada kinerja reksa dana saham. Besarnya biaya yang harus dibayarkan terhadap Manajer Investasi bergantung pada biaya penelitian dan analisis portofolio yang digunakan sebagai acuan dalam membuat strategi Manajer Investasi. Sehingga yang membuat kinerja suatu reksa dana menjadi lebih baik atau lebih buruk adalah strategi yang dilakukan oleh Manajer Investasi. Dan secara langsung biaya hanya mempengaruhi strategi investasi yang dilakukan pengelola. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yaitu Junaeni (2022), dan Santoso & Kaluge (2022) yang menyatakan bahwa tingginya biaya yang dikenakan pada produk reksa dana saham tidak memberikan pengaruh pada kinerja reksa dana saham.

4. Analisis dampak dan pengaruh *fund size*, *fund age*, dan *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor dapat mempertimbangkan ukuran dana sebagai indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi, karena reksa dana dengan nilai aset yang lebih tinggi berpotensi memberikan kinerja yang lebih baik. Hal ini dapat menumbuhkan minat berinvestasi dibarengi dengan meningkatnya kepercayaan investor pada produk reksa dana saham. Total NAB reksa dana yang besar

tentunya memiliki lebih banyak pilihan aset yang dapat diinvestasikan, sehingga dapat mengurangi risiko ketidakseimbangan portofolio.

Berdasarkan analisis variabel moderator yang dilakukan pada jenis publikasi, investor dapat mempercayai hasil penelitian jurnal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dibanding hasil penelitian tugas akhir. Di sisi lain, hasil analisis variabel moderator berdasarkan jenis reksa dana saham menunjukkan investor yang berencana untuk membeli produk reksa dana saham konvensional dapat menjadikan *fund size* sebagai acuan dalam mengambil keputusan. Selain itu, investor juga dapat melakukan kombinasi portofolio reksa dana saham, yaitu menggabungkan jenis reksa dana saham konvensional dengan syariah untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal.

Manajer investasi harus memastikan diversifikasi yang efektif dan memperhatikan kepatuhan syariah serta kualitas instrumen, karena ukuran dana kelolaan tidak selalu mencerminkan kinerja yang baik. Temuan ini dapat menarik lebih banyak dana baru ke reksa dana, mendorong tren konsolidasi, dan meningkatkan daya saing produk. Regulator pasar modal memiliki peranan penting untuk mempertimbangkan kebijakan yang dapat mendukung pertumbuhan reksa dana dengan ukuran yang lebih besar, sembari memastikan bahwa transparansi dan perlindungan investor tetap terjaga.

SIMPULAN

Penggunaan metode meta analisis dalam penelitian yang menguji pengaruh *fund size*, *fund age*, dan *expense ratio* terhadap kinerja reksa dana saham menghasilkan Kesimpulan bahwa variabel *fund size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham, sedangkan variabel *fund age* dan *expense ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini membawa implikasi penting bagi investor, Manajer Investasi, serta industri reksa dana secara keseluruhan. Calon investor perlu lebih cermat dalam memilih reksa dana berdasarkan ukuran, Manajer Investasi harus fokus pada strategi pengelolaan dana yang efektif, dan industri reksa dana terdorong ke dalam tren konsolidasi serta inovasi produk untuk mendukung pertumbuhan. Adanya kerja sama dari semua pihak diperlukan untuk memastikan

pertumbuhan NAB reksa dana harus sejalan dengan peningkatan kinerja dan manfaat bagi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Devi, F., & Sudirman, I. M. S. N. (2021). The Effect of Stock Selection Ability, Market Timing Ability, *Fund size* and Portfolio Turnover on Equity Fund Performance in Indonesia. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(3), 58–64. www.ajhssr.com
- Julendra, A. K. M., Wijayanti, D. M., & Haryono, S. (2023). Determinant Performance of Islamic Equity Funds in Indonesia. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 11(1), 064–083. <https://doi.org/10.14421/grieb.2023.111-04>
- Junaeni, I. (2022). The Effect Of Fund Cash Flow, *Fund size*, *Expense ratio* And Turnover Ratio On Mutual Fund Performance. *International Journal of Science, Technology, & Management*. <http://ijstm.inarah.co.id>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2023a, December 27). *Masuki Usia 26 Tahun, KSEI Siap Implementasikan 3 Rencana Strategis*. Ksei.Co.Id. https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/235_berita_pers_masuki_usia_26_tahun_ksei_siap_implementasikan_3_rencana_strategis_20240102143036.pdf
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2023b, December 31). *Statistik Pasar Modal Indonesia*. Ksei.Co.Id. https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Desember_2023_v4.pdf
- Rachmayanti, Y., Purwohedi, U., & Fauzi, A. (2023). The Influence of *Fund age*, Market Timing Ability, Stock Selection, and *Fund size* on Sharia Equity Mutual Fund Performance (2017-2019 Period). *International Journal of Current Economics & Business Ventures*, 1(3), 592–602. <https://scholarsnetwork.org/journal/index.php/ijeb>
- Retnawati, H., Apino, E., Kartianom, K., Djiju, H., & Anazifa, R. D. (2018). *Pengantar Analisis Meta*. <https://www.researchgate.net/publication/334644017>
- Rudiyanto. (2019). *Reksa Dana Pahami, Nikmati*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Santoso, P. R., & Kaluge, D. (2022). Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, *Fund age*, *Expense ratio*, dan *Fund size* Terhadap Kinerja Reksa dana 2016-2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance, and Banking*, 1(2). <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.2.11>
- Wallace, B.C., Lajeunesse, M.J., Dietz, G., Dahabreh, I.J., Trikalinos, T.A., Schmid, C.H. and Gurevitch, J. (2017). OpenMEE: Intuitive, open-source software for meta-analysis in ecology and evolutionary biology. *Methods in Ecology and Evolution*, 8, 941-947. <https://doi.org/10.1111/2041-210X.12708>