

**PERAN *PORTFOLIO TURNOVER* DALAM MEMEDIASI
ASSET UNDER MANAGEMENT (AUM), *EXPENSE RATIO*,
DAN *PAST PERFORMANCE* TERHADAP *RETURN* REKSA
DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH YANG TERDAFTAR
DI OJK PERIODE 2020-2023**

SKRIPSI



Oleh

AROBBIATUL ADZAWIYAH

NIM : 200501110100

JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2024

PERAN *PORTFOLIO TURNOVER* DALAM *MEMEDIASI ASSET UNDER MANAGEMENT (AUM)*, *EXPENSE RATIO*, DAN *PAST PERFORMANCE* TERHADAP *RETURN REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH* YANG TERDAFTAR DI OJK PERIODE 2020-2023

SKRIPSI

Diajukan Kepada:
Universitas Islam Negeri (UIN) MAulana Malik Ibrahim Malang untuk
Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen



Oleh

AROBBIATUL ADZAWIYAH

NIM : 200501110100

**JURUSAN MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2024

LEMBAR PERSETUJUAN

Peran *Portfolio Turnover* dalam *Memediasi Asset Under Management (AUM), Expense Ratio, dan Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang Terdaftar Di OJK Periode 2020-2023

SKRIPSI

Oleh

Arobbiatul Adzawiyah

NIM : 200501110100

Telah Disetujui Pada Tanggal 11 September 2024

Dosen Pembimbing,



Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El

NIP. 197507072005011005

LEMBAR PENGESAHAN

Peran Portfolio Turnover dalam Memediasi Asset Under Management (AUM), Expense Ratio, dan Past Performance Terhadap Return Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang Terdaftar di OJK Periode 2020-2023

SKRIPSI

Oleh

AROBBIATUL ADZAWIYAH

NIM : 200501110100

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 2 Oktober 2024

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Dr. Maretha Ika Prajawati, M.M

NIP. 198903272018012002

2 Anggota Penguji

Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP. 197406042006041002

3 Sekretaris Penguji

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI

NIP. 197507072005011005

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP. 197406042006041002

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Arobbiatul Adzawiyah
NIM : 200501110100
Fakultas/Jurusan: Ekonomi/Manajemen

menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PERAN *PORTFOLIO TURNOVER* DALAM *MEMEDIASI ASSET UNDER MANAGEMENT (AUM)*, *EXPENSE RATIO*, DAN *PAST PERFORMANCE* TERHADAP *RETURN* REKSA DANA PENDAPATAN TETAP SYARIAH YANG TERDAFTAR DI OJK PERIODE 2020-2023 adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 10 September 2024

Hormat saya,



Arobbiatul Adzawiyah

NIM: 200501110100

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puja dan puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, Taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Peran *Portfolio Turnover* Dalam *Mediasi Asset Under Management (Aum)*, *Expense Ratio*, Dan *Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Yang Terdaftar Di Ojk Periode 2020-2023”, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, dan nasehat dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih setulus-tulusnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. M. Zainuddin, MA selaku rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, serta selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan arahan dan masukan selama proses pengerjaan skripsi.
3. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM, selaku Ketua Jurusan Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Seluruh civitas akademik dan dosen pengajar program studi manajemen, yang telah memberikan banyak ilmu dan pengetahuan kepada penulis selama menempuh pendidikan di Universitas Islam Maulana Malik Ibrahim Malang.
5. Kedua orang tua penulis, Bapak Purnomo dan Ibu Djasmani, yang selalu memberikan dukungan, doa, nasehat, dan kesabarannya yang luar biasa dalam setiap langkah hidup. Penulis berharap dapat menjadi anak yang dapat dibanggakan.

Dengan rendah hati, penulis akhirnya menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan masukan dan saran yang membangun untuk meningkatkan kualitas penulisan ini. Semoga karya sederhana ini dapat memberikan manfaat yang besar bagi semua orang. Amin ya Rabbal 'Alamin

Malang, 10 September 2024

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Cand', with a long horizontal stroke extending to the right.

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL DEPAN	
HALAMAN SAMPUL.....	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI	vii
ABSTRAK.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	11
1.4.2 Manfaat Praktisi.....	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	13
2.1 Penelitian Terdahulu	13
2.2 Kajian Teori.....	22
2.2.1 Teori Portofolio	22
2.2.2 Reksa Dana.....	23
2.2.3 Reksa Dana Syariah.....	24
2.2.4 <i>Asset Under Management</i>	28
2.2.5 <i>Expense Ratio</i>	30
2.2.6 <i>Past Performance</i>	32
2.2.7 <i>Return</i>	33
2.2.8 <i>Portfolio Turnover</i>	35
2.3 Kerangka Konseptual.....	37

2.4 Hipotesis Penelitian	39
2.4.1 Pengaruh <i>Asset Under Management</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana.....	39
2.4.2 Pengaruh <i>Expense Ratio</i> Terhadap Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana	39
2.4.3 Pengaruh <i>Past Performance</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana	40
2.4.4 Pengaruh <i>Portfolio Turnover</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana.....	40
2.4.5 Pengaruh <i>Asset Under Management</i> (AUM) Terhadap <i>Portofolio Tunrover</i>	41
2.4.6 Pengaruh <i>Expense ratio</i> Terhadap <i>Portofolio Tunrover</i>	41
2.4.7 Pengaruh <i>Past Performance</i> Terhadap <i>Portfolio Turnover</i>	42
2.4.8 Pengaruh <i>Asset Under Management</i> (AUM) Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan <i>Portfolio Turnover</i> Sebagai Variabel Mediasi	42
2.4.9 Pengaruh <i>Expense Ratio</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan <i>Portfolio Turnover</i> Sebagai Variabel Mediasi	43
2.4.10 Pengaruh <i>Past Performance</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan <i>Portfolio Turnover</i> Sebagai Variabel Mediasi	43
BAB III METODE PENELITIAN	45
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	45
3.2 Lokasi Penelitian	45
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	46
3.4 Populasi dan Sampel	47
3.4.1 Populasi.....	47
3.4.2 Sampel.....	47
3.5 Teknik Pengambilan Sampel	47
3.6 Teknik Pengambilan Data	48
3.7 Metode Analisis Data	49
3.7.1 Uji Asumsi Klasik.....	50
3.7.2 Pengujian Hipotesis	52
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	55

4.1 Hasil Penelitian.....	55
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	55
4.1.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	56
4.1.3 Uji Asumsi Klasik.....	57
4.1.4 Analisis Regresi Berganda	61
4.1.5 Hasil Uji Analisis Jalur (<i>Path Analisis</i>).....	64
4.2 Pembahasan.....	68
4.2.1 Pengaruh <i>Asset Under Management</i> (AUM) Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana.....	68
4.2.2 Pengaruh <i>Expense Ratio</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana	69
4.2.3 Pengaruh <i>Past Performance</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana.....	71
4.2.4 Pengaruh <i>Portfolio Turnover</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana.....	72
4.2.5 Pengaruh <i>Asset Under Management</i> (AUM) Terhadap <i>Portfolio Turnover</i>	74
4.2.6 Pengaruh <i>Expense Ratio</i> Terhadap <i>Portfolio Turnover</i>	75
4.2.7 Pengaruh <i>Past Performance</i> Terhadap <i>Portfolio Turnover</i>	76
4.2.8 Pengaruh <i>Asset Under Management</i> (AUM) Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan <i>Portfolio Turnover</i> Sebagai Variabel Mediasi	78
4.2.9 Pengaruh <i>Expense ratio</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan <i>Portfolio Turnover</i> Sebagai Variabel Mediasi.....	79
4.2.10 Pengaruh <i>Past Performance</i> Terhadap <i>Return</i> Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan <i>Portfolio Turnover</i> Sebagai Variabel Mediasi	81
BAB V PENUTUP.....	84
5.1 Kesimpulan.....	84
5.2 Keterbatasan	85
5.3 Saran	86
DAFTAR PUSTAKA	88
LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	18
Tabel 2.2 Perbedaan dan Persamaan Penelitian Terdahulu	21
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	46
Tabel 3.2 Kriteria Sampel.....	48
Tabel 3.3 Sampel Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah	48
Tabel 4.1 Gambaran Tahap Pemilihan Sampel.....	55
Tabel 4.2 Sampel Penelitian	55
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	56
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	57
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas.....	58
Tabel 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas	59
Tabel 4.7 Hasil Uji Auto Korelasi.....	60
Tabel 4.8.1 Hasil Uji F Terhadap Variabel Y.....	61
Tabel 4.9.1 Hasil Uji T Terhadap Variabel Y.....	62
Tabel 4.9.2 Hasil Uji T Terhadap Variabel Z.....	62
Tabel 4.10.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi Terhadap Variabel Y	63

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2019-2023	3
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	38
Gambar 4.1 Kerangka Analisis Jalur AUM Terhadap <i>Return</i> Melalui PT.....	64
Gambar 4.2 Kerangka Analisis Jalur ER Terhadap <i>Return</i> Melalui PT.....	66
Gambar 4.3 Kerangka Analisis Jalur PP Terhadap <i>Return</i> Melalui PT	67

ABSTRAK

Arobbiatul Adzawiyah. 2024. SKRIPSI. “Peran *Portfolio Turnover* Dalam Memediasi *Asset Under Management (AUM)*, *Expense Ratio*, dan *Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang Terdaftar di OJK Periode 2020-2023”

Pembimbing: Dr. H. Misbahul Munir, Lc, M.El

Kata Kunci: *Asset Under Management*, *Expense Ratio*, *Past Performance*, *Portfolio Turnover*, *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah.

Industri reksa dana di Indonesia telah berkembang pesat sejak pandemi COVID-19, seiring meningkatnya minat masyarakat terhadap investasi yang menawarkan diversifikasi risiko dan potensi pengembalian yang kompetitif. Selain faktor makroekonomi, kinerja reksa dana juga dipengaruhi oleh faktor internal seperti *Asset Under Management (AUM)*, *expense ratio*, dan *past performance*. *Portfolio turnover*, yang mencerminkan frekuensi perdagangan aset oleh manajer investasi, juga memainkan peran penting meskipun sering diabaikan. Penelitian ini bertujuan menganalisis peran *portfolio turnover* sebagai variabel mediasi antara *AUM*, *expense ratio*, dan *past performance* terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK selama 2020-2023. Dengan pendekatan kuantitatif, penelitian menggunakan data sekunder dari laporan keuangan 11 reksa dana pendapatan tetap syariah, yang dipilih dari 58 populasi reksa dana syariah yang terdaftar di OJK. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dan analisis jalur. Hasil menunjukkan bahwa *AUM*, *expense ratio*, dan *portfolio turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah, namun *past performance* memiliki pengaruh signifikan. Selain itu, *AUM* dan *expense ratio* berpengaruh positif terhadap *portfolio turnover*, sedangkan *past performance* berpengaruh negatif terhadap *portfolio turnover*. Namun, *portfolio turnover* tidak dapat memediasi antara *AUM*, *expense ratio*, dan *past performance* terhadap *return*.

ABSTRACT

Arobbiatul Adzawiyah. 2024. SKRIPSI. "The Role of Portfolio Turnover in Mediating Asset Under Management (AUM), Expense Ratio, and Past Performance on the Return of Sharia Fixed Income Mutual Funds Registered in OJK for the 2020-2023 Period"

Advisor: Dr. H. Misbahul Munir, Lc, M.El

Key Word: Asset Under Management, Expense Ratio, Past Performance, Portfolio Turnover, Sharia Fixed Income Mutual Fund Return.

The mutual fund industry in Indonesia has grown rapidly since the COVID-19 pandemic, as public interest in investments that offer risk diversification and competitive potential returns has increased. Besides macroeconomic factors, mutual fund performance is also influenced by internal factors such as Asset Under Management (AUM), expense ratio, and past performance. Portfolio turnover, which reflects the frequency of asset trading by fund managers, also plays an important but often overlooked role. This study aims to analyze the role of portfolio turnover as a mediating variable between AUM, expense ratio, and past performance on the return of Islamic fixed income mutual funds registered with OJK during 2020-2023. With a quantitative approach, the study used secondary data from the financial statements of 11 Islamic fixed income mutual funds, which were selected from a population of 58 Islamic mutual funds registered with OJK. The analysis was conducted using multiple linear regression and path analysis. The results show that AUM, expense ratio, and portfolio turnover have no significant effect on Islamic fixed income mutual fund returns, but past performance has a significant effect. In addition, AUM and expense ratio have a positive effect on portfolio turnover, while past performance has a negative effect on portfolio turnover. However, portfolio turnover cannot mediate between AUM, expense ratio, and past performance on return.

الملخص

بين التوسط في المحفظة دوران دور " 2024 أطروحة . الزاوية العروبة
صناديق عوائد على السابق والأداء النفقات ونسب الإدارة تحت الأصول
السعودية العربية المملكة في المسجلة الثابت الدخل ذات القانونية الاستثمار
" 2020-2023 للفترة

Lc, M.El, المنير مصباح سمو د. الاستشاري
معدل، السابق الأداء، المصروفات نسبة، المدارة الصناديق: المفتاحية الكلمات
مع المتوافقة الثابت الدخل ذات الاستثمار صناديق على العائد، المحفظة دوران
الشريعة.

لقد نمت صناعة صناديق الاستثمار المشترك في إندونيسيا بسرعة منذ
جائحة كوفيد-19، حيث ازداد الاهتمام العام بالاستثمارات التي توفر تنوع
المخاطر والعوائد المحتملة التنافسية. وإلى جانب عوامل الاقتصاد الكلي، يتأثر
أداء صناديق الاستثمار المشترك أيضاً بعوامل داخلية مثل الأصول المدارة
ونسبة المصروفات والأداء السابق. كما يلعب دوران المحفظة الاستثمارية،
الذي يعكس تواتر تداول الأصول من قبل مديري الصناديق، دوراً مهماً ولكنه
غالباً ما يتم تجاهله. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل دور معدل دوران المحفظة
كمتغير وسيط بين الأصول المدارة ونسبة المصروفات والأداء السابق على
عائد صناديق الاستثمار الإسلامية ذات الدخل الثابت المسجلة لدى مكتب
الكويت للأوراق المالية خلال الفترة 2020-2023. وباستخدام منهج كمي،
استخدمت الدراسة بيانات ثانوية من البيانات المالية لـ 11 صندوقاً إسلامياً من
صناديق الاستثمار الإسلامية ذات الدخل الثابت، والتي تم اختيارها من بين 58
صندوقاً إسلامياً مسجلاً لدى مكتب الكويت للأوراق المالية. وأجريت التحليلات
باستخدام الانحدار الخطي المتعدد وتحليل المسار. أظهرت النتائج أن الأصول
المدارة ونسبة المصروفات ودوران المحفظة ليس لها تأثير كبير على عوائد
صناديق الاستثمار الإسلامية ذات الدخل الثابت، ولكن الأداء السابق له تأثير
كبير. بالإضافة إلى ذلك، فإن الأصول المدارة ونسبة المصروفات لها تأثير
إيجابي على معدل دوران المحفظة، في حين أن الأداء السابق له تأثير سلبي
على معدل دوران المحفظة. ومع ذلك، فإن معدل دوران المحفظة لا يمكن أن
يتوسط بين الأصول المدارة ونسبة المصروفات والأداء السابق على العائد

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pengaruh dari pandemi COVID-19 sangatlah berdampak kepada kebiasaan masyarakat di dunia tidak terkecuali masyarakat di Indonesia (Nadhirrahman & Rohman, 2022) Perubahan kebiasaan masyarakat tersebut, salah satunya adalah masifnya penggunaan media digital di berbagai aspek mulai dari kegiatan perdagangan, pembelajaran, hingga kegiatan investasi. Besarnya pengaruh media digital dalam mempengaruhi kegiatan investasi masyarakat Indonesia dapat dilihat dari data Bursa Efek Indonesia yang menunjukkan bahwa, selama pandemi Covid-19 terhitung mulai tahun 2020 hingga pasca pandemi tahun 2023 terdapat kurang lebih 10 juta lebih investor dengan kenaikan jumlah investor sebesar 18% terhitung dari tahun 2022 (Rinestu et al., 2022). Dengan data dari bursa efek Indonesia mengindikasikan bahwa minat masyarakat Indonesia untuk melakukan kegiatan investasi tergolong besar.

Mengacu dari data Kustodian Efek Indonesia, mengisyaratkan bahwa tren investasi di Indonesia ternyata didominasi oleh Gen Z dan milenial yang notabene adalah investor pemula dnngan total sekitar 60,3 persen (Nursjanti dkk., 2023). Jumlah tersebut mengindikasikan bahwa masyarakat Indonesia sudah memiliki kesadaran atas finansial mereka. Walaupun data dari Fitriyah (2023), menunjukkan bahwa investor pemula di Indonesia lebih condong untuk memilih berinvestasi di reksa dana yang dapat menjadi upaya dalam meminimalisir resiko yang berkaitan dengan pembelian sekuritas di pasar modal. Namun, meminimalisir rasio risiko dalam berinvestasi juga menjadi salah satu prinsip dari seorang investor. Menurut Von Neumann dan Morgenstern (1947), menjelaskan bahwa seorang investor walaupun masih berstatus sebagai investor pemula pastinya tidak akan mau dengan risiko tinggi yang ditimbulkan oleh kegiatan investasi.

Dengan kecilnya risiko yang ditimbulkan dari investasi reksa dana, hal ini menjadi sebuah daya tarik bagi investor pemula di Indonesia yang menurut data dari (Alfaridzi et al., 2023) menunjukkan bahwa rata-rata jumlah investor reksa dana terus mengalami peningkatan sebesar 5% tiap bulannya. Hal ini menunjukkan terdapat faktor positif terhadap minat masyarakat Indonesia terhadap kegiatan investasi pada reksa dana. Selain memiliki risiko yang rendah, reksa dana juga dapat digunakan untuk meningkatkan hasil investasi. Terbukti dengan banyaknya korporasi, termasuk yang bergerak dibidang *multifinance*, asuransi, dana pensiun, dan industri lainnya, serta investor perseorang juga telah melakukan investasi reksa dana. Jumlah investor dapat meningkat secara signifikan berkat keberadaan *fintec* dan kemudahan transaksi reksa dana di *website* jual beli. Ketersediaan aplikasi Android yang dapat di unduh pada perangkat seluler juga menjadi motivasi tambahan bagi investor, terutama investor muda untuk berinvestasi di pasar modal. Ditambah dengan investor muda yang dapat melakukan kegiatan investasi dengan nominal yang terjangkau (Adhianto, 2020).

Meskipun tren berinvestasi sangat populer di Indonesia. Ternyata terdapat kekhawatiran dari masyarakat, khususnya masyarakat muslim di Indonesia yang meragukan hukum Islam dari kegiatan investasi reksa dana. Mengacu kepada UU No. 08 tahun 95 pasal 1 ayat 27 tentang aktivitas pasar modal, menyebutkan bahwa “reksa dana adalah sebuah media yang digunakan sebagai tempat pengumpulan dana dari investor yang selanjutnya ditanamkan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”. Dengan definisi tersebut manajer investasi berperan sebagai pelaku utama dalam mengalokasikan dana investor kedalam reksa dana yang telah diinvest oleh investor.

Hal ini akhirnya menimbulkan polemik dimana reksa dana dinilai sebagai hal yang menyentuh atau menyerempet ke barang yang haram dikarenakan beberapa alasan. Pertama, investasi reksa dana termasuk kedalam riba yang disebabkan oleh keuntungan dari sumber reksa dana berasal dari perusahaan yang bersinggungan dengan riba (bank konvensional). Alasan selanjutnya adalah investasi reksa dana

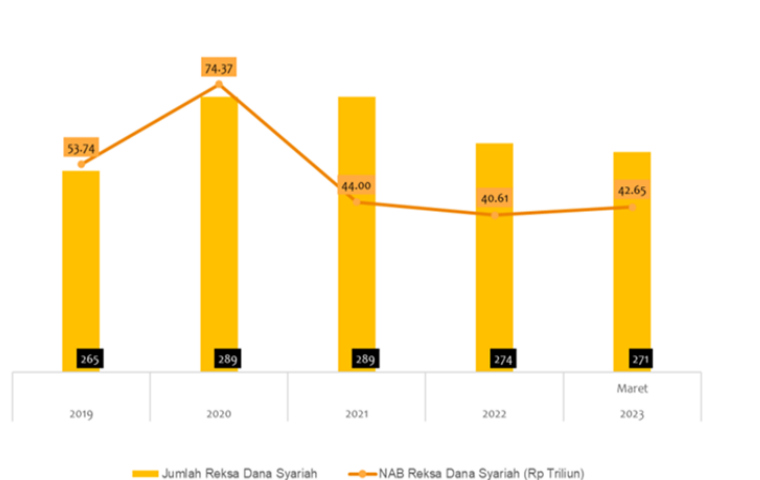
dikatakan sebagai *gharar* dikarenakan tidak adanya akad yang jelas mengenai kualitas dari reksa dana, kuantitas kepemilikan. Serta waktu penyerahan uang oleh manajer investasi dalam penanaman portofolio efek. Alasan pengharaman reksa dana selanjutnya tidak lain adalah kegiatan investasi reksa dana yang dinilai sebagai aktivitas perjudian karena mengambil selisih dari harga beli dan jual yang dilakukan dengan cara berinvestasi dalam jangka pendek (Qomariah et al., 2023).

Dengan dasar hukum Islam yang sudah sangat jelas diturunkan oleh Allah SWT dan Rasulullah Muhammad SAW maka hal ini menjadikan sebuah gap yang dimanfaatkan bagi perusahaan manajer investasi untuk menyediakan pilihan alternatif untuk bisa memfasilitasi masyarakat muslim di Indonesia mengenai investasi yang tidak melanggar syariat Islam yaitu dengan menyediakan reksa dana syariah dan jenis reksa dana inilah yang diperbolehkan oleh MUI dengan fatwa No.1.20/DSN-MUI/IV/2001.

Walaupun jumlah reksa dana syariah tidak sebanyak reksa dana konvensional namun pertumbuhannya pun juga semakin meningkat, OJK (Otoritas Jasa Keuangan) mencatat perkembangan reksa dana syariah yang relatif stabil dari tahun 2020-2023, seperti dalam grafik berikut:

Gambar 1.1

Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2019-2023



Sumber: OJK, 2023

Pertumbuhan reksa dana syariah yang semakin signifikan dikarenakan tingkat risiko yang ditawarkan oleh reksa dana syariah yang lebih kecil dibandingkan reksa dana konvensional menjadikan reksa dana syariah menjadi primadona bagi para investor tidak hanya investor pemula namun juga investor konservatif hingga moderat karena nilai reksa dana syariah tidak terlalu fluktuatif serta lebih tahan terhadap inflasi apabila tingkat inflasi dibawah 6% (Ulinnuha dkk., 2020 ; Alim et al., 2022). Menurut data dari Ulinnuha et al. (2020), menjelaskan bahwa risiko yang kecil dalam berinvestasi di reksa dana syariah dikarenakan dana yang masuk dari investor hanya boleh diatur oleh manajer investasi ke dalam pilihan perusahaan yang diatur dan dibawah oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Ditambah dengan dana dari penanam modal hanya diperbolehkan untuk ditaruh kepada perusahaan yang memiliki jumlah uang yang lebih kecil daripada jumlah aset. Yang menjelaskan bahwa perusahaan tersebut selalu mengelola aset perusahaan yang mengindikasikan adanya kejelasan kualitas dari perusahaan yang di *invest* (Alim et al., 2022).

Meskipun banyak literatur dan data yang menunjukkan bahwa berinvestasi di reksa dana syariah memiliki risiko yang rendah, namun diperlukan analisis yang lebih mendalam agar para investor, khususnya investor pemula yang baru terjun kedalam dunia investasi di reksa dana syariah, bisa mendapatkan *return* atau imbal hasil yang sesuai dengan harapan dengan cara menganalisis portofolio dalam reksa dana pendapatan tetap syariah menggunakan teori portofolio.

Markowitz (1952), menjelaskan bahwa dalam memilih portofolio baik dalam reksa dana konvensional maupun syariah, investor perlu pertimbangan dalam mengukur tingkat resiko yang bisa ditolerir dan juga analisis mean dan standar deviasi dari variabel agar nilai *return* dapat dimaksimalkan sesuai dengan harapan dari investor. Dalam menganalisis varians suatu portofolio, investor perlu menganalisis mean dan standar deviasi dari asset yang dimiliki (AUM) oleh reksa dana syariah, biaya yang dikeluarkan oleh manajer investasi dalam mengelola asset yang dimiliki (*Expense Ratio*), kinerja portofolio dalam periode sebelumnya (*Past performance*), dan kemampuan manajer investasi melakukan perputaran

portofolio (*Portfolio turnover*). Keempat variabel yang telah dianalisis oleh investor nantinya akan berbuah data yang akan digunakan sebagai prediksi penentuan jumlah *return* yang akan diterima. *Return* menurut Jogiyanto (2014) adalah hasil yang diperoleh investor berupa pendapatan dari kegiatan investasinya. Dengan kata lain *return* dari kegiatan investasi reksa dana adalah hasil kinerja manajer investasi yang didasari oleh modal investasi dan harus selalu diperbarui setiap hari dalam bursa kerja (Adira et al., 2022)

Variabel pertama yang dapat digunakan oleh investor agar mendapatkan *return* yang sesuai adalah analisis *Portfolio Turnover (PT)* atau seberapa aktif dan masifnya strategi dalam melakukan perputaran portofolio yang dikelola oleh manajer investasi (Azis & Sadaruddin, 2022) *Portfolio Turnover* dapat dijadikan suatu acuan dalam menganalisis sebuah *return* reksa dana yang akan diperoleh oleh para investor dengan cara membandingkan nilai pembelian atau penjualan portofolio dalam kurun waktu satu tahun dengan mengacu kepada harga wajar atau nilai aktiva bersih setelah proses pemangkasan biaya operasional (Anggriani et al., 2019; Wulandari & Sukoco, 2023), yang dapat digunakan sebagai alat penyeimbang pada kegiatan jual-beli dalam portofolio yang mengakibatkan transaksi perdagangan yang berimbas pada *Portfolio Turnover (Champagne et al., 2018; Lidyah, 2017)*. Mengacu kepada beberapa penelitian terdahulu. Anggriani et al. (2019), serta penelitian yang dilakukan oleh Lagu (2020), dengan menggunakan periode penelitian mulai 2014 – 2018 mengungkapkan bahwa *Portfolio Turnover* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai reksa dana pendapatan tetap. Namun hasil berbeda ditunjukkan dari penelitian Asmoro & Syaichu (2022), dengan menggunakan periode penelitian yang dimulai pada 2016 hingga 2020 yang menjabarkan bahwa bahwa PT berpengaruh signifikan secara negatif dalam kinerja reksa dana pendapatan tetap. Sedangkan penelitian terbaru yang dilakukan oleh (Azis & Sadaruddin (2022) dengan kurun waktu penelitian 2018 – 2020 menyatakan bahwa PT berpengaruh positif namun tidak secara signifikan mempengaruhi kinerja dari reksa dana pendapatan tetap.

Variabel selanjutnya adalah Jumlah asset yang dikelola oleh manajer investasi dalam suatu portofolio atau *Asset Under Management* (AUM). Suatu aset yang dikelola dengan baik maka otomatis aset tersebut akan memiliki nilai atau dana yang besar dan hal ini akan berpengaruh kepada kepercayaan masyarakat terhadap reksa dana atau manajer investasi tersebut (Rudiyanto, 2015). Semakin besar dana yang dihasilkan dari aset yang telah dikelola tersebut maka tingkat kepercayaan masyarakat juga semakin besar. Penggunaan AUM adalah sebagai alat identifikasi nilai investasi di Indonesia didasari oleh angka aset yang dapat dibuat tanpa batasan. Oleh karena itu perlu adanya perhatian lebih dari rasio arus masuk dan AUM yang tinggi untuk menunjukkan kualitas dan keahlian manajer investasi dalam mengelola suatu aset (Adira et al., 2022). Apabila merujuk kepada beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai korelasi antara AUM terhadap kinerja reksa dana menunjukkan bahwa terjadi ketidakpastian hasil dari penelitian terdahulu, seperti pada perhitungan reksa dana dalam jangka waktu 2012 – 2014 menunjukkan bahwa AUM yang dimiliki oleh perusahaan berpengaruh positif serta signifikan terhadap kinerja reksa dana konvensional (Pambudi & Mahfud, 2016). Namun hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Lidyah (2017), dimana dalam periode 2013 – 2015 hasil uji regresi menunjukkan bahwa total AUM tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada kinerja reksa dana. Lalu ternyata dalam penelitian terbaru yang dilakukan oleh Adira et al. (2022) pada kurun waktu 2017 -2021 menyebutkan bahwa total AUM ternyata mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana. Selain itu *Asset Under Management* memiliki hubungan yang positif dengan *portfolio turnover* (Cremers & Petajisto (2006); Pástor et al. (2017); da Silva et al. (2020); Wermers (2000)).

Apabila dalam jumlah perhitungan persentase reksa dana ditemukan suatu perbandingan antara biaya operasional reksa dana dengan total dana yang dikelola maka beban perbandingan tersebut biasa dikenal sebagai *Expense Ratio*. Perbandingan biaya tersebut dapat diklasifikasikan kedalam total biaya operasional reksa dana yang mencakup biaya manajemen dan biaya administratif.

Dalam *expense ratio* sebagian besar biaya yang dihitung adalah total biaya manajemen yang telah dibayarkan oleh perusahaan manajemen dana kepada jasa konsultasi (Bitomo & Muharam, 2016). Beban biaya yang dikeluarkan tersebut berfungsi sebagai alat pembayaran beberapa biaya yang berkaitan dengan pengelolaan portofolio, merekrut *fund manager*, dan sebagai kompensasi *research and development* yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam istilah lain, beban biaya tersebut adalah ujung tombak penghasil susunan portofolio yang baik dan dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal yang berimbas pada meningkatnya kinerja pada reksa dana. Apabila mengacu kepada beberapa penelitian terdahulu yang membahas korelasi dan regresi antara *Expense Ratio* terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap menurut Bitomo & Muharam (2016), yang melakukan penelitian dengan mengambil sampel dalam kurun waktu 2012 – 2014, menjelaskan bahwa *Expense Ratio* memiliki koefisien regresi yang bernilai positif dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana. Namun hasil yang dilakukan dengan penelitian yang jangka waktunya lebih lama oleh Sukmaningrum & Mahfud (2016), terhitung mulai dari 2011 – 2015 menyatakan bahwa *Expense Ratio* memiliki pengaruh yang bernilai negatif walaupun tetap signifikan yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi *expense ratio* tidak menjamin peningkatan kinerja reksa dana. Namun pada penelitian terbaru yang dilakukan oleh Santoso & Kaluge, (2022). yang menganalisis kinerja reksa dana dalam kurun waktu 2016 – 2021 menjelaskan bahwa berapapun jumlah biaya yang digunakan perusahaan reksa dana tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hal ini menunjukkan bahwa trend dalam uji regresi *expense ratio* dan kinerja reksa dana malah menunjukkan hal yang semakin negatif. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh (Champagne et al., 2018) menemukan bahwa rasio biaya berkorelasi positif dengan *portfolio turnover*.

Past Performance (PP) adalah suatu evaluasi yang berfungsi sebagai tolok ukur pendapatan dana tahun lalu. Penilaian pada masa sebelumnya tidak bisa dilakukan secara sembarangan karena penilaian ini harus didasari oleh kinerja

manajer dalam mengelola aset dari tahun-tahun sebelumnya. Kinerja masa lalu ini dapat sebagai indikator kemampuan reksa dana untuk memperoleh *return* tahun lalu. Berbanding lurus dengan teori dari *sharpe ratio*, yang menjelaskan kinerja reksa dana dapat diukur dan dinilai dari hasil reksa dana pada tahun sebelumnya (Adira et al., 2022). Tidak sebanyak variabel sebelumnya, variabel *Past Performance* sangat jarang sekali dibahas dari beberapa penelitian terdahulu hanya ada dua penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengaruh *past performance* terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Penelitian pertama dilakukan oleh Bitomo & Muharam (2016), dengan pengambilan sampel yang memiliki jangka waktu sekitar tahun 2012 – 2014 yang menjelaskan bahwa PP memiliki koefisien regresi bernilai positif dan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Namun, hasil tersebut langsung dibantah dengan hasil penelitian terbaru yang dilakukan oleh Adira et al. (2022) dengan jangka waktu sampel yang diambil berkisar pada kurun waktu 2017 -2021 yang menunjukkan bahwa PP ternyata tidak memiliki dampak apa pun serta dari hasil uji regresi menunjukkan bahwa tidak ada signifikansi antara PP dengan kinerja reksa dana pendapatan tetap. Penelitian yang dilakukan oleh (Gallagher et al., 2006) & (Jin et al., 2020) menunjukkan adanya hubungan antara kinerja masalalu dengan *portfolio turnover*.

Apabila meninjau dari sepuluh tahun kebelakang, penelitian mengenai kinerja reksa dana telah banyak dibahas, namun apabila mengacu kedalam beberapa penelitian terbaru masih dapat ditemukan sebuah *research gap* atau kesenjangan yang belum dibahas oleh penelitian terdahulu yaitu uji regresi serta korelasi dari keempat variabel yaitu *Asset Under Management (AUM)*, *expense ratio*, *past performance*, dan *Portfolio Turnover* terhadap *return* reksa dana seperti penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh (Adira et al., 2022), Anggriani dkk. (2019), Asmoro & Syaichu (2022), Azis & Sadaruddin (2022), Santoso & Kaluge (2022)., Lagu (2020), Lidyah (2017), Bitomo & Muharam (2016), dan Sukmaningrum & Mahfud (2016)., Penelitian-penelitian tersebut hanya berfokus kepada reksa dana secara umum, walaupun risiko investasi reksa dana pendapatan

tetap jauh lebih kecil dibandingkan dengan investasi dibidang lain, namun dengan klaim bahwa reksa dana syariah jauh lebih tahan dengan inflasi maka pastinya akan ada perbedaan hasil uji analisis. Oleh karena itu, perlunya penelitian lanjutan untuk menjawab signifikansi dan korelasi mengenai kinerja reksa dana pendapatan tetap yang mengacu kepada kaidah islamiyah, yang bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti konkret yang reliabel terhadap faktor *Asset Under Management (AUM) expense ratio, past performance* terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah periode 2020-2023 dengan *Portfolio Turnover* sebagai mediasi.

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu kepada temuan dari penelitian sebelumnya yang mengindikasikan bahwa faktor *Asset Under Management (AUM), expense ratio, past performance* dan *Portfolio Turnover* adalah faktor-Faktor yang berkorelasi terhadap hasil dari *return* reksa dana, terutama pada reksa dana pendapatan tetap. Maka dapat dirumuskan bahwa permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh antara *Asset Under Management* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?
2. Apakah terdapat pengaruh antara *Expense Rasio* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?
3. Apakah terdapat pengaruh antara *Past Performance* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?
4. Apakah terdapat pengaruh antara *Portfolio Turnover* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?
5. Apakah terdapat pengaruh antara *Asset Under Management* terhadap *Portfolio Turnover* dalam konteks Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?

6. Apakah terdapat pengaruh antara *Expense Ratio* terhadap *Portfolio Turnover* dalam konteks Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?
7. Apakah terdapat pengaruh antara *Past Performance* terhadap *Portfolio Turnover* dalam konteks Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023>?
8. Apakah *Portfolio Turnover* dapat memediasi *Asset Under Management* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?
9. Apakah *Portfolio Turnover* dapat memediasi *Expense Ratio* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?
10. Apakah *Portfolio Turnover* dapat memediasi *Past Performance* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan sebagai objektif untuk memberikan penjelasan:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Asset Under Management* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?
2. Untuk mengetahui pengaruh *Expense Rasio* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023?
3. Untuk mengetahui pengaruh *Past Performance* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Portfolio Turnover* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023.
5. Untuk mengetahui pengaruh *Rasio Under Management* terhadap *Portfolio Turnover* dalam konteks Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023.

6. Untuk mengetahui pengaruh antara *Expense Ratio* terhadap *Portfolio Turnover* dalam konteks Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023.
7. Untuk mengetahui pengaruh *Past Performance* terhadap *Portfolio Turnover* dalam konteks Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023.
8. Untuk mengetahui *Portfolio Turnover* dapat memediasi *Ratio Under Management* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023.
9. Untuk mengetahui *Portfolio Turnover* dapat memediasi *Expense Ratio* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023.
10. Untuk mengetahui *Portfolio Turnover* dapat memediasi *Past Performance* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan tetap Syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan pemaparan tujuan penelitian di atas, maka diharapkan manfaat penelitian sebagai berikut:

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai dampak indikator peran *Portfolio Turnover* dalam memediasi hubungan antara *Asset Under Management (AUM)*, *expense ratio*, dan *past performance* dengan *return* reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023. Berdasarkan hasil penelitian ini diharapkan dapat mendukung teori atau hasil penelitian sebelumnya dengan topik yang sama, atau memberikan wawasan baru dan mendukung pengembangan teori pasar modal.

1.4.2 Manfaat Praktisi

- a. Bagi penulis Menerapkan metode atau ilmu yang diperoleh di perkuliahan dan berlatih menganalisa permasalahan yang ada dan mencari solusinya.
- b. Bagi pembaca Dapat dijadikan sebagai bahan informasi dan sebagai sumber penelitian dalam bidang yang sama.
- c. Bagi Investor Sebagai informasi dan bahan masukan yang dapat diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi di Reksa dana Pendapatan Tetap khususnya syariah.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian “Analisis Rasio Pengeluaran, Ukuran Dana, Tingkat Risiko, dan Perputaran Portofolio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham” dilakukan oleh Anggraini & Husna pada tahun 2019. Penelitian tersebut menemukan bahwa variabel terikat terhadap kinerja reksa dana saham dipengaruhi oleh 35,77% variabel independen, antara lain rasio pengeluaran, ukuran dana, tingkat risiko, dan perputaran portofolio. Sedangkan sisanya sebesar 64,23% dipengaruhi oleh faktor lain.

Studi yang dilakukan oleh Santoso & Kaluge (2022), dengan judul “Pengaruh *Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Age, Expense Ratio, dan Fund Size* Terhadap kinerja Reksa Dana 2016-2021” temuan ini mengungkapkan bahwa Kinerja reksa dana saham di Indonesia pada tahun 2016-2021 dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain keahlian pemilihan saham, kemampuan market timing, dan umur dana. Studi ini menemukan adanya korelasi negatif antara kemampuan manajer investasi dan kinerja reksa dana, dimana semakin tinggi kemampuan manajer maka semakin rendah kinerjanya. Kemampuan *market timing* ditemukan berkorelasi positif dengan kinerja reksa dana saham, dimana manajer mampu membeli dan menjual saham pada waktu yang tepat. Variabel umur dana diketahui mempunyai dampak negatif, dimana reksa dana yang lebih tua tidak menunjukkan kinerja yang lebih baik. Semakin besar nilai aset bersih, semakin besar pula fleksibilitas dalam memberikan layanan pelanggan.

Penelitian “Analisis Pengaruh *Expense Ratio, Asset Under Management, dan Kinerja Masa Lalu Terhadap Return Reksa Dana Saham Tahun 2017-2021*” dilakukan oleh Adira dkk. (2022), karena tingginya biaya dan rendahnya laba atas investasi, reksa dana terbukti memiliki pengaruh yang kecil terhadap rasio biaya saham (ER). Keberhasilan suatu reksa dana dipengaruhi oleh aset yang dikelola (AUM), karena investor yakin reksa dana akan menghasilkan imbal hasil yang

besar dengan banyaknya aset yang dikelola. Karena investor mendasarkan keputusannya pada apa yang akan diinvestasikan berdasarkan tren pasar atau keyakinan investor, maka kinerja masa lalu (PP) tidak ada hubungannya dengan imbal hasil reksa dana saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Satrio & Mahfud, (2016) dengan judul “Analisis Pengaruh *Total Asset*, *Fund Age*, *Expense Ratio*, dan *Portfolio Turnover* Terhadap Kinerja Reksa Dana Periode 2012-2014.” Menurut penelitian ini, kinerja reksa dana dipengaruhi secara signifikan oleh rasio total aset terhadap biaya. Kinerja meningkat seiring dengan peningkatan total aset dan peningkatan rasio biaya. Di sisi lain, kinerja tidak dipengaruhi secara signifikan oleh umur dana atau perputaran portofolio. Saat memilih reksa dana, investor harus mempertimbangkan biaya dan total aset yang dikelola.

Bitomo & Muharam (2016), melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana di Indonesia (Studi Empiris Reksa Dana Konvensional di Indonesia Periode 2012-2014).” Temuan penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh variabel Kinerja Masa Lalu. Kinerja reksa dana dipengaruhi secara positif oleh variabel *Fund Size* walaupun tidak signifikan. Kinerja reksa dana juga dipengaruhi secara signifikan dan positif oleh umur dana, rasio biaya, dan arus kas dana. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain umur, kinerja sebelumnya, rasio biaya, dan arus kas.

Riset yang dilakukan oleh Sukmaningrum & Mahfud (2016), dengan judul “Analisis Pengaruh *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).” Penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas dana, ukuran dana, umur dana, rasio pengeluaran, dan rasio perputaran semuanya berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Umur panjang dana berpengaruh positif, sedangkan rasio pendapatan tetap dan biaya variabel berpengaruh negatif. Namun arus kas dana, ukuran dana, dan rasio

perputaran dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Studi ini menyarankan agar investor memilih reksa dana yang jangka hidupnya lebih panjang karena mencerminkan pengalaman Manajer Investasi dalam mengelola reksa dana. Rasio pengeluaran yang tinggi dapat mengindikasikan ketidakefisienan dan efektivitas dalam pengelolaan dana, sehingga mempengaruhi keuntungan bagi investor.

Penelitian dari Asmoro & Syaichu (2022), dengan judul “Analisis Pengaruh Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, *Expense Ratio*, dan *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Periode 2016-2020.” Penelitian ini menganalisis pengaruh variabel-variabel seperti Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, Rasio Pengeluaran, Rasio Perputaran, dan Kemampuan *Market Timing* terhadap Kinerja Reksa Dana pada 14 Reksa Dana Saham Syariah tahun 2016-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Usia Reksa Dana berpengaruh negatif, Tingkat Risiko berpengaruh positif dan tidak signifikan, Rasio Pengeluaran berpengaruh positif, Rasio Perputaran berpengaruh negatif, dan Kemampuan *Market Timing* berpengaruh negatif tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa teori *Market Timing* sulit diterapkan pada reksa dana berbasis syariah karena kepatuhannya terhadap Prinsip Syariah.

Penelitian dari Asmoro & Syaichu (2022), dengan judul “Analisis Pengaruh Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, *Expense Ratio*, dan *Market Timing Ability* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Periode 2016-2020.” Penelitian ini menganalisis pengaruh variabel-variabel seperti Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, Rasio Pengeluaran, Rasio Perputaran, dan Kemampuan *Market Timing* terhadap Kinerja Reksa Dana pada 14 Reksa Dana Saham Syariah tahun 2016-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Usia Reksa Dana berpengaruh negatif, Tingkat Risiko berpengaruh positif dan tidak signifikan, Rasio Pengeluaran berpengaruh positif, Rasio Perputaran berpengaruh negatif, dan Kemampuan *Market Timing* berpengaruh negatif tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa teori *Market Timing* sulit diterapkan pada reksa dana berbasis syariah karena kepatuhannya terhadap Prinsip Syariah.

Studi “Analisis Pengaruh Inflasi dan *Asset Under Management* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia” yang dilakukan Ramadhanti & Siswantini (2022) menemukan bahwa pada tahun 2108 hingga 2020, inflasi berdampak negatif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia, terutama karena penurunan produk nasional bruto (GNP) suatu negara. Masyarakat beralih ke produk keuangan yang tidak terlalu berisiko seperti deposito. Namun kinerja reksa dana tidak terpengaruh secara signifikan oleh pengelolaan AUM. Kinerja reksa dana saham tetap tidak terpengaruh oleh pengelolaan AUM manajer investasi, sementara pemilihan portofolio dapat meningkatkan kinerja reksa dana.

Penelitian dari Wulandari & Sukoco (2023), “Pengaruh *Expense Ratio*, *Portfolio Turnover*, *Fund Flow*, dan *Fund Size* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2020-2021” menemukan bahwa rasio pengeluaran dan perputaran portofolio tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia. Rasio biaya, khususnya biaya, ditentukan oleh strategi manajemen perusahaan. Perputaran portofolio dipengaruhi oleh perputaran portofolio perusahaan yang tepat waktu dan pemilihan portofolio investasi yang optimal. Aliran dana berdampak positif terhadap kinerja, menunjukkan pertumbuhan dana yang baik. Besar kecilnya dana tidak mempengaruhi kinerja reksa dana. Periode penelitian dibatasi pada tahun 2020-2021, dan penelitian hanya mempertimbangkan empat variabel: rasio pengeluaran, perputaran portofolio, aliran dana, dan ukuran dana. Penelitian di masa depan harus mempertimbangkan variabel independen tambahan seperti kemampuan *market timing*, kebijakan alokasi aset, dan kinerja manajer investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Lidyah (2017), dengan judul “Pengaruh Total Aset, Rasio Biaya, dan Perputaran Portofolio Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia” menunjukkan bahwa kinerja reksa dana meningkat ketika total aset, rasio biaya, dan perputaran portofolio meningkat. Namun, tidak ada hubungan nyata antara faktor-faktor ini. Karena variabel total aset bergantung pada strategi alokasi aset manajer investasi, maka variabel ini tidak memiliki dampak nyata terhadap kinerja. Karena pengeluaran yang lebih besar berarti

keuntungan yang lebih sedikit, rasio pengeluaran tidak berpengaruh terhadap kinerja.

Lagu (2020) “*Expense Ratio, Portfolio Turnover* dan *Return* Reksa Dana Saham” penelitian ini membahas tentang bagaimana perputaran portofolio dan rasio biaya mempengaruhi hasil reksa dana saham. Berdasarkan hasil yang diperoleh, rasio pengeluaran mempunyai dampak yang cukup besar, meskipun negatif, terhadap *return*. Rasio yang lebih tinggi menghasilkan keuntungan yang lebih buruk karena meningkatkan biaya yang terkait dengan perekrutan manajer investasi. Saat membandingkan pembelian dan penjualan, perputaran portofolio tidak banyak berpengaruh terhadap *return*. Perputaran portofolio juga dapat dipengaruhi oleh *market timing*. *Return* sepanjang jangka waktu 2016–2018 dipengaruhi oleh kedua variabel tersebut.

Tabel 2.1
Hasil penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun Penelitian, Judul dan penerbit	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Anggraini & Husna (2019) “Analisis <i>Expense Ratio</i> , <i>Fund Size</i> , <i>Tingkat Risiko</i> , dan <i>Portfolio Turnover</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham” Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta Vol. 14, No. 2,	Dependen: Kinerja Reksa Dana Independen: <i>Expense Ratio</i> , <i>Fund Size</i> , <i>Tingkat Risiko</i> , dan <i>Portfolio Turnover</i>	Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Expense Ratio</i>, <i>Fund Size</i>, dan <i>Portfolio Turnover</i> tidak berpengaruh terhadap Kinerja. • Tingkat Risiko mempengaruhi kinerja reksa dana saham tahun 2014 sampai dengan tahun 2017.
2	Santoso & Kaluge (2022), “Pengaruh <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Fund Age</i> , <i>Expense Ratio</i> , dan <i>Fund Size</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana 2016-2021” Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking Volume 1 No 2	Dependen: Kinerja Reksa Dana Independen: <i>Stock Selection Skill</i> , <i>Market Timing Ability</i> , <i>Fund Age</i> , <i>Expense Ratio</i> , dan <i>Fund Size</i>	Uji F dan Uji T, serta Uji Asumsi Klasik	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Stock Selection Skill</i>, <i>Fund Age</i> berpengaruh negative signifikan Terhadap Kinerja Reksa Dana • <i>Market Timing Ability</i> berpengaruh positif signifikan Terhadap Kinerja Reksa Dana • <i>Expense Ratio</i>, <i>Fund Size</i> berpengaruh negative tidak signifikan Terhadap Kinerja Reksa Dana
3	(Adira dkk., 2022) “Analisis Pengaruh <i>Expense Ratio</i> , <i>Asset Under Management</i> , dan <i>Past Performance</i> Terhadap Return Reksa Dana Saham Tahun (2017-2021)” Management Studies and Entrepreneurship Journal Vol 3(4)	Dependen: <i>Return</i> Reksa Dana Independen: <i>Expense Ratio</i> , <i>Asset Under Management</i> , dan <i>Past Performance</i>	Uji asumsi klasik dan regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Expense Ratio</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> reksa dana • <i>Asset Under Management</i>, dan <i>Past Performance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> reksa dana
4	Satrio & Mahfud (2016) “Analisis Pengaruh <i>Total Asset</i> , <i>Fund Age</i> , <i>Expense Ratio</i> , dan <i>Portfolio Turnover</i> Terhadap Kinerja Reksa	Dependen: Kinerja Reksa Dana Independen: <i>Total Asset</i> , <i>Fund Age</i> ,	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Total Asset</i>, <i>Fund Age</i>, <i>Expense Ratio</i>, dan <i>Portfolio Turnover</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana

	Dana Periode 2012-2014.” Diponegoro Journal of Management Vol. 5, No. 2, Tahun 2016	<i>Expense Ratio</i> , dan <i>Portfolio Turnover</i>		
5	Bitomo & Muharam (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 Vol. 5, No. 2,	Dependen: Kinerja reksa dana Independen: <i>Past performance</i> , <i>Fund Size</i> , <i>Fund Age</i> , <i>Expense Ratio</i> dan <i>Fund Cash Flow</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Past performance</i>, <i>fund age</i>, <i>expense ratio</i>, dan <i>fund cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana • <i>Fund Size</i> berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana
6	Sukmaningrum & Mahfud (2016), “Analisis Pengaruh <i>Fund Cash Flow</i> , <i>Fund Size</i> , <i>Fund Longevity</i> , <i>Expense Ratio</i> , dan <i>Turnover Ratio</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus: Reksa Dana Pendapatan Tetap Periode Tahun 2011-2015).” Diponegoro Journal of Management Vol. 5, No. 3,	Dependen: Kinerja reksa dana Independen: <i>Fund Cash Flow</i> , <i>Fund Size</i> , <i>Fund Longevity</i> , <i>Expense Ratio</i> , dan <i>Turnover Ratio</i>	Analisis regresi data panel	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Fund Longevity</i> berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana • <i>Expense Ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap reksa dana • <i>fund cash flow</i>, <i>fund size</i> dan <i>turnover ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana
7	Asmoro & Syaichu (2022), “Analisis Pengaruh Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, <i>Expense Ratio</i> , dan <i>Market Timing Ability</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Periode 2016-2020.” Diponegoro Journal of Management Vol. 11, No. 3,	Dependen: Kinerja reksa dana Independen: Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, <i>Expense Ratio</i> , dan <i>Market Timing Ability</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Umur Reksa Dana dan <i>Turnover Ratio</i> mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana • Tingkat Risiko mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana • <i>Expense Ratio</i> mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana • <i>Market Timing Ability</i> mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kinerja Reksa Dana

8	Ramadhanti & Siswantini (2022) “ <i>Analysis of the Effect of Inflation and Asset Under Management on the Performance of Equity Mutual Funds in Indonesia</i> ” Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal) Volume 5, No 1	Dependen: Kinerja reksa dana Independen: Inflasi, <i>Asset Uder Manajemen</i>	Analisis regresi data panel	<ul style="list-style-type: none"> • Inflasi berpengaruh negative terhadap kinerja reksa dana • <i>Asset Under Management</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana
9	Wulandari & Sukoco (2023), “Pengaruh <i>Expense Ratio</i> , <i>Portfolio Turnover</i> , <i>Fund Flow</i> , dan <i>Fund Size</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2020-2021” Jurnal E-Bis: Ekonomis-Bisnis Vol. 7 No. 1	Dependen: Kinerja reksa dana Independen: <i>Expense Ratio</i> , <i>Portfolio Turnover</i> , <i>Fund Flow</i> , dan <i>Fund Size</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Fund flow berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana • <i>Expense Ratio</i>, <i>Portfolio Turnover</i>, dan <i>Fund Size</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana
10	Lidyah (2017), “Pengaruh Total Aset, <i>Expense Ratio</i> , dan <i>Portfolio Turnover</i> Terhadap Kinerja Resksa Dana Saham di Indonesia” I-Economic Vol.3. No.1	Dependen: Kinerja reksa dana Independen: Total Aset, <i>Expense Ratio</i> , dan Portofolio Turnover	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Total Aset, <i>Expense Ratio</i>, dan <i>Portfolio Turnover</i> berpengaruh terhadap kinerja reksa dana secara simultan
11	Azis & Sadaruddin (2022) “Pengaruh <i>Portfolio Turnover</i> dan <i>Stock Selection Skill</i> Terhadap Kinerja Reksa Dana Campuran di Indonesia” Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi. Vol 3, No 3	Dependen: Kinerja reksa dana Independen: <i>Portfolio Turnover</i> dan <i>Stock Selection Skill</i>	Analisis regresi data panel	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Portfolio Turnover</i> berpengaruh secara positif tapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana • <i>Stock Selection Skill</i> berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja reksa
12	Lagu (2020) “ <i>Expense Ratio</i> , <i>Portfolio Turnover</i> dan <i>Return Reksa Dana Saham</i> ” Perspektif Akuntansi, Volume 3 Nomor 2	Dependen: Kinerja reksa dana Independen: <i>Expense Ratio</i> , <i>Portfolio Turnover</i>	Uji asumsi klasik dan Uji regresi	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Expense Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> reksa dana • <i>Portofolio turnover</i> tidak berpengaruh signifikan positif terhadap <i>return</i> reksa dana
13	Devi & Sudirman (2021) “ <i>The Effect of Stock Selection Ability</i> ,	Dependen: Kinerja reksa dana	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Stock Selection Ability</i>, <i>Market Timing Ability</i> berpengaruh positif terhadap kinerja reksa

	<i>Market Timing Ability, Fund Size and Portfolio Turnover on Equity Fund Performance in Indonesia</i> ” <i>Journal of Economics, Finance and Management Studies. Volume 6 Issue 4</i>	Independen: <i>Stock Selection Ability, Market Timing Ability, Fund Size and Portfolio Turnover</i>		dana <ul style="list-style-type: none"> • <i>Fund Size and Portfolio Turnover</i> tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana
14	Putri & Haryanto (2014) “Analisis Pengaruh <i>Market Timing Ability, Stock Selection skill, Expense Ratio</i> , dan Tingkat Resiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham.” (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013)” <i>DIPONEGORO MANAGEMENT JOURNAL</i>	Dependen: Kinerja reksa dana Independen: <i>Market Timing Ability, Stock Selection skill, Expense Ratio</i> , dan Tingkat Resiko	uji asumsi klasik, uji Koefisien Determinasi(R ²), uji Statistik F dan uji Statistik T	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Market timing ability</i> dan <i>stock selection skill</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana • <i>Expense ratio</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana • Tingkat risiko berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana
15	Desiyanti (2014) “Persistensi dan Konsisten Kinerja Reksa Dana di Indonesia” <i>Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Volume 3, Nomer 1</i>	Dependen: Kinerja masa depan reksa dana Independen: Kinerja masalalu reksa dana	metode <i>parametrik compare mean one sample T test</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat keterkaitan antara kinerja msalau dengan kinerja reksa dana di masa depan

Tabel 2.2
Perbedaan dan Persamaan Penelitian Terdahulu

Persamaan	Perbedaan
<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini akan menganalisis bagaimana pengaruh <i>Asset Under Management (AUM), Expense Ratio</i>, dan <i>Past Performance</i> terhadap <i>Return</i> Reksa Dana di Indonesia. 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian ini berfokus pada Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang Terdaftar di OJK Periode 2020-2023. • Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian-penelitian terdahulu yang terletak pada penambahan <i>portfolio turnover</i> sebagai variabel mediasi.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Teori Portofolio

Dalam berinvestasi perlu adanya pemilihan aset yang tidak hanya sekedar keunikan karakteristik dari sekuritas. Karena, perlu adanya pertimbangan untuk mengetahui pergerakan antar sekuritas agar investor dapat membangun portofolio dengan *return* sesuai dengan harapan dan minimnya risiko yang akan diperoleh oleh investor (Elton & Gruber, 1999). Menurut Markowitz (1952), sebagai pencetus teori portofolio modern, menjelaskan bahwa pemilihan portofolio (kumpulan aset) oleh investor harus didasari oleh preferensi risiko dari investor dengan menggunakan analisis mean dan varians suatu portofolio. Tujuan dilakukannya pemilihan atau analisis mean dan varians (standar deviasi) oleh investor dalam suatu portofolio agar dapat memaksimalkan keuntungan yang diharapkan secara konstan dengan meminimalkan risiko yang akan diperoleh.

Agar dapat menganalisa mean dan standar deviasi dalam memilih suatu portofolio, perlu adanya pertimbangan kepada dua faktor berikut. Pertama, risiko dalam sekuritas secara individu yang tertimbang “variens dari masing-masing sekuritas individu yang dihitung dengan menggunakan persentase modal yang ditempatkan kedalam masing-masing sekuritas individual”. Kedua, pergerakan antar *return* sekuritas yang tertimbang “kovarians *return* yang dihitung sekali lagi dengan melihat persentase investasi pada setiap sekuritas yang telah dipilih” (Hakansson, 1970; Fama, 1975; Oberuc, 2004)

Menurut (Constantinides & Malliaris, 1995; Fahmi, 2014), menjelaskan bahwasanya teori portofolio mempunyai korelasi terhadap beberapa varians yang digunakan dalam menganalisis *return* terhadap reksa dana (*AUM*, *Expense Ratio*, *Past Performance*, *Portfolio Turnover*). Hal ini dikarenakan, peran *Asset Under Management* yang dinilai sebagai penentu besaran skala dan keberagaman portofolio, karena *AUM* berperan sebagai patokan manajer investasi dalam menghitung jumlah modal yang dikelola serta proyeksi skala risiko yang ditimbulkan dari pemilihan portofolio. *Expense Ratio* atau biaya yang dikeluarkan dalam mengelola aset ternyata juga memiliki pengaruh terhadap kinerja portofolio

dengan cara mempengaruhi tingkat efisien biaya serta *return* yang diperoleh investor. Hal tersebut dikarenakan semakin efisien manajer investasi dalam mengelola dana dari aset yang dimiliki maka akan menyebabkan *return* yang sesuai dengan apa yang telah diproyeksi. Tidak jauh berbeda dengan *Past Performance* yang memiliki keterkaitan yang positif terhadap teori portofolio karena dengan melihat *Past Performance* maka manajer investasi dan investor dapat menghitung rerata *return*, volatilitas, korelansi antar aset agar dapat memilih portofolio yang memiliki kinerja paling optimal dan menyingkirkan atau membuang aset berkinerja kurang baik dimana aset tersebut hanya akan mengakibatkan imbal hasil yang tidak memuaskan. Indikator terakhir yang memiliki korelasi terhadap teori portofolio adalah *Portfolio Turnover* dimana perubahan aset yang dilakukan secara terus-menerus dalam suatu portofolio juga akan memberikan impek terhadap biaya investasi dan *return*. Hal ini dikarenakan dengan merombak portofolio secara berkala dapat membuat sebaran komisi dan harga aset yang akan menghasilkan *return* yang lebih maksimal karena dapat menganalisa tren pasar dengan cara yang efisien guna mendapatkan keuntungan yang lebih banyak.

2.2.2. Reksa Dana

Pengertian reksa dana atau *mutual fund* apabila menelusuri dari asal misalnya, Reksa dana adalah bentuk investasi baru yang dicetuskan oleh Broker Amsterdam, Abraham van Ketwich. Dimana pada Juli 1774 Abraham mengajak para masyarakat sekitar untuk berinvestasi pada obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah dan pihak asing dimana investor akan dijanjikan empat persen dividen yang tergantung dari pendapatan portofolio per tahun (Rouwenhorst & Goetzmann, 2005). Dengan konsep inilah muncul beberapa teori yang berevolusi dan menjelaskan bagaimana reksa dana bekerja. Menurut Corrigan & Kaufman (1989), Reksa dana adalah ketika investor baik itu investor dengan modal yang besar atau kecil melakukan pengumpulan modal secara masif agar dapat dikelola oleh profesional dan setiap investor akan memiliki saham sesuai dengan kontribusi modal yang diberikan. Tidak jauh berbeda dari Scott (2004), yang menjelaskan bahwa reksa dana adalah sebuah organisasi keuangan yang

menggunakan dana investor untuk diinvestasikan kembali dengan cara membeli beberapa portofolio sekuritas demi kepentingan investor, dimana investor nantinya akan memperoleh keuntungan dari pembagian hasil dan *return* yang diperoleh dari menguatnya nilai pasar saham yang dimiliki. Tidak jauh berbeda dari Pratomo (2004), yang menjelaskan bahwa reksa dana adalah suatu wadah yang dapat digunakan oleh manajer investasi agar dapat menghimpun dana investor yang akan diinvestasikan ke portofolio efek dengan bank kustodian sebagai pihak yang menyimpan portofolio investor. Fahmi (2014), menambahkan bahwa reksa dana adalah alternatif investasi bagi investor pemula yang minim literasi finansial dimana modal yang ingin diinvestasikan oleh investor pemula dapat diberikan kepada pihak pengelola reksa dana agar dikelola secara *autopilot* dan mendapatkan keuntungan sesuai dengan besarnya dana yang telah disetujui untuk diinvestasikan di awal.

Dengan beberapa teori yang telah dicetuskan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa reksa dana adalah sebuah metode investasi baru yang memang dikhususkan atau ditargetkan kepada pemula atau masyarakat yang tidak memiliki *background knowledge* mengenai kegiatan investasi, namun masih ingin mendapatkan keuntungan dengan cara berinvestasi tanpa harus mengelola aset secara terus-menerus dengan cara menyerahkan modal investasi berupa dana kepada pihak pengelola (manajer investasi dan bank kustodian) yang nantinya modal tersebut akan dimasukkan kepada beberapa portofolio seperti, obligasi, saham, surat berharga, dll dan tergantung dari besaran kenaikan harga pasar, investor akan mendapatkan keuntungan sesuai dengan dana yang telah diinvestasikan.

2.2.3 Reksa Dana Syariah

Munculnya Reksa dana Syariah adalah dikarenakan kekhawatiran masyarakat yang terutama memeluk agama Islam, dimana terdapat area abu-abu yang menyebabkan diharamkannya reksa dana konvensional dikarenakan terdapatnya riba (membebaskan bunga), perjudian dan permainan untung-untungan, serta

gharar atau ketidakpastian (Omar et al., 2013). Maka dari itu manajer investasi reksa dana membuat pilihan alternatif bagi kaum muslimin dengan cara membuat suatu reksa dana yang memiliki desain kerja dengan standar syariah, sehingga keputusan investasinya tidak bertentangan dengan nilai-nilai syariah.

Dalam konteks diperbolehkannya reksa dana syariah tidak lepas dari penerapan hukum syariat Islam yang mengatur alokasi aset, investasi, dan praktik perdagangan serta pendistribusian keuntungan yang perlu disucikan dengan cara menyedekahkan sebagian keuntungan oleh manajer investasi (Elfakhani et al., 2007). Reksa dana Syariah juga dinilai memiliki portofolio yang lebih stabil ketimbang reksa dana yang lain, karena manajer investasi harus menyaring dan mengatur secara ketat dengan prinsip hukum Islam dan memastikan bahwa semua aset (seperti saham, sukuk, atau hibrida) tidak boleh melanggar syariat islam dalam hal jual beli (Omar et al., 2013)

Metode Wakalah dan Mudharabah adalah metode yang digunakan dalam pengoperasional reksa dana Syariah dengan menggunakan wakil (wakalah) yang ditunjuk untuk menjaga atau menerapkan keterampilannya dalam mengatur aset, ditambah dengan sistem mudharabah yang digunakan untuk berkomunikasi antara manajer investasi dan pengguna (Esha et al., 2014). Reksa dana syariah didasarkan pada gagasan bahwa semua barang, jasa, dan usaha komersial tidak mengandung komponen dan dilarang melakukan tindakan seperti riba, perjudian, dan gharar (Ratnawati & Khairani, 2012)

Dengan adanya reksa dana syariah yang dinilai tidak melanggar hukum islam karena disesuaikan dengan syariat islam serta praktiknya di Indonesia diperbolehkan oleh MUI dengan fatwa No.1.20/DSN-MUI/IV/2001 ditambah dengan dasar hukum yang merujuk kepada Alqur'an dan Hadist Allah SWT yang mengharamkan hambanya untuk melaksanakan dan menikmati riba dan harta dari hasil perjudian, ditambah Nabiyullah Muhammad SAW juga melarang keras terhadap ketidakpastian akad dan kecurangan dalam berdagang yang mana

semuanya berpotensi tinggi ditemukan dalam transaksi perdagangan reksa dana konvensional.

Dalam Qur'an surat al-baqarah ayat 275 dijelaskan

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا –
البقرة:

Yang artinya “Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba”

Tafsir Al-Madinah Al-Munawwarah / Markaz Ta'dzhim al-Qur'an di bawah pengawasan Syaikh Prof. Dr. Imad Zuhair Hafidz, professor fakultas al-Qur'an Univ Islam Madinah menjelaskan bahwa: “275. Allah mengharamkan memakan harta yang mengandung riba, seperti bunga hutang dan piutang dari jual beli, karena hal tersebut akan menimbulkan dampak buruk baik di dunia maupun akhirat. Mereka menganggap jual beli itu setara dengan riba, sama sama halal. Namun Allah nyatakan bahwa orang yang melakukan riba akan keluar dari kuburnya di akhirat dengan wujud seperti orang yang berada di bawah pengaruh setan. Oleh karena itu, Allah menjawab argumentasi mereka dengan membedakan keduanya: Dia menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba karena jual beli dapat memperkaya manusia, sedangkan riba mengakibatkan ketidakadilan dan kebangkrutan. Jika seseorang mematuhi larangan riba, maka ia dianggap tidak berdosa dan amalnya yang telah lalu didamaikan dengan kehendak Allah. Dan barangsiapa yang kembali melakukan riba karena meyakini halalnya, sebenarnya telah melenceng dari kenyataan dan akan kekal di neraka.”

Dalam Qur'an surat al-maidah ayat 90 dijelaskan

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رَجْسٌ مِنْ
نَجَسٍ مُّبِينٍ فَجَنِّبُواهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ

Yang artinya “*Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya minuman keras (khamar), berjudi (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah perbuatan keji termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.*”

Tafsir Al-Mukhtashar / Markaz Tafsir Riyadh, di bawah pengawasan Syaikh Dr. Shalih bin Abdullah bin Humaid, Imam Masjidil Haram menjelaskan bahwa: “90. *Wahai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya minuman keras yang memabukkan, judi yang mengandung imbalan dari kedua belah pihak, batu yang digunakan oleh orang-orang sebagai tempat menyembelih hewan ternak mereka untuk menghormatinya atau batu yang dipasang untuk disembah, dan batang-batang kayu yang mereka gunakan untuk mengundi nasib mereka, semua itu adalah perbuatan dosa yang dianjurkan oleh setan. Maka jauhilah perbuatan itu agar kalian memperoleh kehidupan yang mulia di dunia dan meraih kenikmatan surga di Akhirat.*”

Dalam riwayat Hadits Al Bukhari menjelaskan

عَنْ أَنَسِ بْنِ مَالِكٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّهُ قَالَ قَالَ نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنِ الْمُحَافَلَةِ وَالْمُخَاضَرَةِ وَالْمَلَامَسَةِ وَالْمُنَابَذَةِ وَالْمُزَابَنَةِ – رواه البخارى

Yang artinya “*Dari Anas bin Malik R.A. berkata: Rasulullah SAW melarang jual beli muhaqalah (jual beli buah yang masih di atas pohonnya), serta muhadharah (jual beli buah yang belum matang / belum jelas kualitasnya), jual beli raba (jual beli dengan tidak mengetahui ukuran, jenis dan kualitas barang), jual beli lempar dan jual beli muzabanah.*”

Dalam riwayat hadist At Tirmidzi dari Amr bin Auf yang berbunyi

الْصَّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صَلْحًا حَرَمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَمَ حَلَالًا (رواه الترمذي عن عمرو بن عوف)

“*Sesungguhnya perdamaian dapat dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.*”

Merujuk pada Qur’an dan Hadist, suatu reksa dana dapat dikatakan sebagai reksa dana Syariah apabila dikelola menggunakan syariat Islam dengan cara mengatur dan mengelola total aset dengan metode wakilah dan mudharabah agar terhindar dari riba, perjudian dan permainan untung-untungan, serta gharar. *Demand* yang mengakibatkan munculnya reksa dana syariah dikarenakan

kecemasan dan tidak transparan pengolahan aset dari reksa dana konvensional yang berpotensi melanggar dasar hukum Islam. Oleh karena itu, manajer investasi menciptakan reksa dana syariah untuk meraup investor muslim dengan benefit risiko reksa dana yang jauh lebih kecil dan nilai portofolio yang lebih stabil dikarenakan dikelola oleh wakalah dan sistem mudharabah yang membuat portofolio selalu diawasi agar tidak merugikan investor.

2.2.4 *Asset Under Management (AUM)*

Reksa dana merupakan salah satu alternatif instrumen investasi bagi investor dengan modal dan pengetahuan terbatas yang ingin melakukan diversifikasi portofolio. Instrumen-instrumen tersebut diperdagangkan untuk menghimpun dana investor, yang kemudian disajikan dalam bentuk portofolio efek oleh manajer investasi yang berpengalaman atau dalam dunia investasi dikenal sebagai aktivitas pengelolaan aset yang dimiliki oleh manajer investasi (*Asset Under Management*) (Rudiyanto, 2016; Hastings, 2021)). Apabila mengacu kepada ISO 5500 tahun 2004 pada klausul 3.3.1 tentang manajemen aset, menjelaskan secara ringkas bahwa *Asset Under Management* adalah sebuah aktivitas yang dilakukan secara terkoordinir oleh organisasi yang dipimpin oleh manajer investasi untuk mengembangkan nilai dari aset yang dimiliki (Michaud & Michaud, 2008: 3).

Oleh karena itu peran dari manajer investasi pada pengelolaan aset yang dimiliki oleh reksa dana sangatlah krusial karena sebagai ujung tombak pengelola portofolio investasi bagi investor (Hermawan & Wiagustin, 2016). Selain itu manajer investasi juga berperan dalam mengkombinasikan pengetahuan teknis dan pengetahuan bisnis agar pengelolaan keseluruhan aset dapat dilakukan secara secara efektif dan efisien untuk mendapatkan *return* yang maksimal (Hastings, 2021). Namun demikian, dalam mengelola aset diperlukan tolok ukur yang dapat menjadi bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi karena semakin tinggi total aset yang dikelola oleh manajer investasi mengindikasikan sebuah peningkatan kinerja atau nilai dari aset yang dikelola. Tolok ukur tersebut adalah kinerja reksa dana yang dinilai melalui pergerakan

Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang diperoleh dari total dana *return* dari AUM yang telah dikelola oleh manajer investasi (Rudiyanto, 2016).

Besar kecilnya reksa dana dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dikelola oleh suatu perusahaan reksa dana. NAB yang besar menunjukkan kepercayaan yang lebih besar terhadap manajer dan fleksibilitas yang lebih tinggi dalam mengelola dana yang dikumpulkan dari investor. Besar kecilnya reksa dana juga mempengaruhi tingkat kapitalisasi pasar dari reksa dana itu sendiri, karena investor cenderung memilih reksa dana dengan aset besar karena dapat meminimalkan risiko dan menekan biaya operasional (Ciccotello & Grant, 1996). Pengoptimalan Nilai Aktiva Bersih dapat dilakukan apabila manajer investasi, mengaplikasikan penerapan tujuan dan batasan investasi, mengendalikan komponen risiko portofolio, menerapkan filosofi investasi (gaya dan pandangan pasar manajer aset), penggunaan informasi pengembalian aktif secara efisien (Sharpe, 1966; 666-70), dan memasukkan informasi baru ke dalam portofolio dengan mudah dan efisien

Perhitungan AUM adalah sebagai berikut (Adira dkk., 2022):

$$\text{Asset Under Management} = \text{Uang Tunai} + \text{Nominal Tabungan Bank} + \text{Portofolio}$$

Asset Under Management atau pengelolaan aset yang dimiliki oleh manajer investasi adalah salah satu alat yang dapat digunakan untuk investor untuk menilai suatu reksa dana berdasarkan langkah atau strategi manajer investasi dalam memilah dan mengembangkan aset apa saja yang dibutuhkan dalam portofolio efek sesuai dengan kebutuhan investor, serta bagaimana manajer dapat mengelola aset menggunakan suatu *framework* seperti penerapan tujuan dan batasan investasi, pengendalian komponen risiko, penerapan filosofi, pemantauan gaya dan pandangan pasar manajer aset, efisiensi penggunaan informasi pengembalian aktif dan informasi baru ke dalam portofolio secara mudah dan efisien, agar dapat menghasilkan nilai aktiva bersih yang maksimal dan mendapatkan dividen yang menguntungkan baik bagi pihak operasional maupun pihak investor.

2.2.5 *Expense Ratio*

Efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola portofolio reksa dananya dapat diketahui dengan melihat rasio biaya pada reksa dana atau *expense ratio* menurut Sharpe (1966) dan Martin et al. (2001), menjelaskan bahwa rasio biaya pada reksa dana atau *expense ratio* adalah total biaya yang dikeluarkan dalam penjualan atau seberapa banyak aset yang dijual oleh manajer investasi dalam kurun waktu (per tahun) yang berjalan. *Expense ratio* adalah tindakan manajer dalam membelanjakan dana pada aset yang dimiliki, apabila dana yang dikeluarkan sedikit maka dapat dipastikan bahwa kinerja manajer dalam mengelola aset di pasar modal sangat baik. Namun apabila dana yang dikeluarkan ternyata melebihi sumber daya manajer investasi atau lebih banyak. Bisa jadi, manajer investasi itu mengincar profit yang dapat mengimbangi pengeluaran dan menciptakan yang NAV jauh lebih baik (Sharpe, 1966)

Bertolak belakang dengan teori tersebut, Haslem (2004), mencetuskan bahwa apabila rasio pengeluaran dana yang dikeluarkan semakin rendah, hal ini memiliki signifikansi terhadap *return* yang semakin tinggi. Senada dengan teori Haslem (2004), dalam penelitian terbaru yang dilakukan oleh Low (2017), dan (Hastings, 2021)), menyebutkan bahwa rasio engeluaran yang rendah adalah satu-satunya alasan terpenting mengapa suatu aset dalam reksa dana dapat berjalan dengan baik. Hal ini dikarenakan dengan rasio keuangan yang kecil menunjukkan bahwa AUM yang dikelola oleh manajer dalam jumlah yang besar dan manajer memiliki *skill* dalam mengelola aset tersebut secara aktif, efektif, dan efisien.

Expense ratio dapat dihitung dengan membagi biaya operasional dana dengan rata-rata nilai aset bersih selama satu tahun dan membandingkannya dengan nilai aset bersih (NAB) dana tersebut (Bitomo & Muharam, 2016). Rasio biaya merupakan persentase aset dana yang didanai investor untuk biaya operasional dana, termasuk biaya administrasi dan pengelolaan (Putri, 2014). Manajer investasi sering kali memerlukan biaya yang besar untuk memperoleh informasi pasar karena tingginya biaya transaksi dan pendaftaran efek (Wongsurawat, 2011).

Rasio biaya memperkirakan biaya yang dikeluarkan oleh reksa dana dan menggambarkan seberapa efisien perusahaan penerbit dapat mengelola portofolionya. Apabila biaya yang digunakan untuk mengelola portofolio reksa dana meningkat maka hasil investasi akan menurun, karena besarnya biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan penerbit akan menurunkan tingkat pengembalian yang diperoleh investor. Penurunan kinerja ini dapat berdampak pada kinerja reksa dana (Wulandari & Sukoco, 2023).

Terdapat tiga kategori biaya reksa dana yang termasuk dalam rasio pengeluaran: biaya yang dibayarkan kepada Manajer Investasi untuk pengelolaan reksa dana, biaya promosi, pemasaran, dan komisi APERD, serta biaya administrasi pemberian jasa kepada manajer investasi. Rasio biaya ditentukan dengan membagi biaya operasional dana dengan nilai rata-rata aset reksa dana yang dikelola (Putri & Haryanto, 2014).

Data *expense ratio* diperoleh dari laporan keuangan masing-masing reksa dana, perhitungannya adalah sebagai berikut (Adira dkk., 2022):

$$\text{Expense ratio} = \frac{\text{TBt}}{\text{ABt}}$$

Keterangan:

TBt : Total biaya reksa dana i pada tahun t

ABt : Aktiva bersih reksa dana i pada tahun t

Dengan demikian, *expense ratio* adalah salah satu indikator investor dalam menentukan investasi reksa dana dengan cara memperhatikan rasio biaya yang dikeluarkan oleh manajer investasi. Menurut dari beberapa teori yang telah dikemukakan seberapa besar biaya yang dikeluarkan oleh manajer investasi dapat digunakan sebagai tolok ukur dalam memilih reksa dana yang tepat, dikarenakan apabila biaya yang digunakan oleh manajer investasi dalam mengelola asetnya kecil maka bisa dikatakan bahwa sang manajer dapat mengelola aset dengan efisien dan efektif dengan jumlah total aset yang masif, namun apabila biaya yang digunakan berlebih terdapat dua kemungkinan yang bisa digunakan oleh investor sebagai pedoman dalam memilih reksa dana yang tepat dikarenakan kemungkinan

pertama bahwa, manajer investasi *spend* lebih banyak uang dikarenakan target *return* yang jauh lebih besar dari modal atau kemungkinan terburuknya adalah manajer investasi tidak memiliki kualifikasi yang mumpuni untuk mengelola aset se-efisien dan se-efektif mungkin.

2.2.6 *Past Performance*

Faktor utama lain yang perlu dipertimbangkan investor saat menentukan pilihan investasi adalah kinerja reksa dana dimasa lalu dalam jangka waktu tertentu (Hendricks et al., 1993). Terdapat dua aspek yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana dan dapat menjadikan kinerja reksa dana tersebut menjadi baik atau buruk. Pertama, apakah dana yang dikelola mempunyai kinerja dana yang abnormal (*ex-post* seusai transaksi) dimana hasil pembagian kinerja dana pada masa lampau bernilai positif dan apakah kinerja yang lebih baik ini akan diperoleh investor. Kedua adalah, apakah kinerja dana abnormal dapat diidentifikasi secara *ex-ante* (sebelum adanya transaksi) dan berapa lama hal tersebut akan berlangsung di masa depan. Kinerja dana abnormal disini memiliki arti bahwa kinerja yang dilakukan oleh manajer investasi dalam mengelola asetnya membuahkan hasil atau *return* yang tidak normal atau berlebih dari apa yang diharapkan oleh investor sebelumnya (Wermers, 1997) Dimana kedua faktor inilah yang bisa mempengaruhi nilai *Sharpe ratio* kinerja masa lalu suatu aset yang dimiliki oleh reksa dana.

Menurut Carlston (1970) dan Brown & Goetzmann (1995), kinerja masa lalu dapat dikatakan persisten atau relatif tidak berubah terlalu signifikan dari satu periode ke periode yang lain, dibuktikan dengan reksa dana yang pada tahun sebelumnya memiliki tingkat *return* di atas rata-rata yang mengulangi kinerja superiornya di tahun berikutnya (Carlston, 1970). Dimana hal ini disebabkan karena strategi manajer investasi dalam mendorong dan menggunakan momentum secara aktif dan terus-menerus yang membuat kinerja atau performa *asset* yang dikelola tidak mengalami perubahan yang sangat drastis (Carhart, 1997)

Meski bukan satu-satunya faktor, namun kinerja masa lalu dapat menjadi pedoman kinerja ketika berinvestasi di reksa dana (Rudiyanto, 2015: 118). Menurut penelitian (Grinblatt & Titman, 1992), (Hendricks et al., 1993), dan Goetzman dan Ibbotson (1994), kinerja dana historis dapat digunakan untuk memprediksi keuntungan di masa depan dengan mengevaluasi kinerja dana tahun lalu. Sejarah menunjukkan kapasitas dana tersebut untuk menghasilkan keuntungan pada tahun sebelumnya.

Mengukur hasil reksa dana tahun sebelumnya. Berikut merupakan perhitungan *Past Performance* (Adira dkk., 2022):

$$SRD (t-1) = \frac{Rrd (t-1) - Rrf(t-1)}{\sigma(t-1)}$$

Keterangan :

Srd : Nilai *Sharpe ratio*

Rrd : Rata-rata *return* reksa dana

Rrf : Rata-rata *risk free return*

σ : Standar deviasi

(t-1) : Periode t-1

Kinerja reksa dana masa lalu memang tidak terlalu mengalami perubahan atau berdampak secara masif kepada *return*, kerana sifat *past performanxe* dinilai sebagai variabel yang persisten dimana terdapat kinerja masa lalu reksa dana memiliki kecenderungan dimana apabila kinerja suatu reksa dana pada tahun sebelumnya dapat dikatakan superior, maka besar kemungkinan kinerja reksa dana tersebut akan sama baiknya pada tahun ini bahkan tahun mendatang, semuanya tergantung kepada faktor ex-post dan ex-ante yang dapat menghasilkan kinerja dana yang lebih dari apa yang diperkirakan atau tidak.

2.2.7 *Return*

Ketika berinvestasi dalam reksa dana pastinya investor akan mendapatkan manfaat atau keuntungan di masa depan dari proses investasi tersebut, manfaat dari kegiatan investasi dikenal juga dengan istilah *return* atau imbal hasil reksa

dana. Imbal hasil reksa dana akan ditentukan dari seberapa besar NAV portofolio yang dikelola oleh perusahaan dimana hal tersebut akan menjadi salah satu tolok ukur pemilihan investor terhadap reksa dana (Cass & Stiglitz, 1970)

Penggunaan *return* sebagai salah satu indikator dalam memilih reksa dana bertujuan untuk mengevaluasi kinerja dan sebagai perbandingan antara alur dana antara portofolio satu dengan yang lain yang didasari oleh tren di pasar aset saat ini. Dikarenakan terdapat beberapa kemungkinan dimana suatu reksa dana dapat memiliki keuntungan transaksi yang lebih besar, memungkinkan broker untuk mengurangi pembelian ketika volume meningkat (Dharmastuti & Dwiprakasa, 2016).

Dikarenakan reksa dana merupakan sertifikat yang menandakan pemiliknya mempercayakan uangnya kepada pengelola untuk digunakan sebagai modal investasi di pasar uang atau pasar modal perlu adanya analisa langsung terhadap portofolio reksa dana sebelum memilih untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Pertama, amati kepemilikan portofolio dana, untuk merancang tolok ukur yang lebih baik dalam gaya investasi yang digunakan oleh manajer investasi. Lalu amati dan kalkulasi bahwa *return* yang dihasilkan dari kepemilikan portofolio tidak termasuk biaya pengeluaran dan biaya perdagangan yang mengurangi *return* reksa dana secara aktual. Lalu yang terakhir pastikan bahwa reksa dana yang dipertimbangkan tidak terkontaminasi oleh persyaratan kelangsungan hidup (Daniel et al., 1997)

Berinvestasi di reksa dana memiliki beberapa keuntungan, seperti manajemen yang ahli, pengeluaran minimal, likuiditas yang sangat baik, situs web yang dirancang dengan baik, distribusi informasi yang komprehensif, pelacakan *online*, dan diversifikasi ke berbagai jenis investasi (Santoso & Kaluge, 2022). Kemampuan kinerja manajer investasi dapat berdampak pada portofolio bernilai pasar rendah, sehingga meningkatkan efisiensi reksa dana perusahaan.

Tiga model evaluasi kinerja portofolio digunakan: pengukuran kinerja metode *Sharpe*, pengukuran kinerja metode *Treynor*, dan pengukuran kinerja metode

Jensen (Hartono, 2017:729). Metode *Sharpe* mengukur kinerja menggunakan tingkat pengembalian yang diharapkan dan prediksi variabilitas risiko dalam bentuk standar. Metode *Treynor* mengukur tingkat pengembalian yang diharapkan berdasarkan rata-rata pengembalian di masa lalu, sedangkan metode Jensen mengukur kinerja investasi reksa dana jika menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat pengembalian yang diharapkan atau tingkat pengembalian minimum.

Menurut Jogiyanto (2009: 199-201) rumus *return* adalah sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t atau $P1 = Price$, yaitu harga untuk waktu t

P_{t-1} atau $P0 = Price$, yaitu harga untuk waktu sebelumnya

$D_t = Dividen$ *periodic*

Dikarenakan banyak dari investor terlebih investor pemula yang memilih menggunakan *return* sebagai indikator dalam berinvestasi di reksa dana perlu diperhatikan bahwa *return* atau imbal hasil yang ditentukan dari total nilai aktiva bersih serta melakukan pengamatan kepemilikan portofolio dana yang sesuai dengan gaya investasi investor, kalkulasi *return* yang akan dihasilkan lalu dikurangi dengan biaya pengeluaran dan biaya perdagangan, serta memastikan bahwa reksa dana tidak memiliki persyaratan yang mengikat berlebih.

2.2.8 *Portfolio turnover*

Portfolio turnover atau biasa dikenal sebagai perputaran portofolio adalah salah satu metode yang digunakan untuk menilai seberapa efisien manajer investasi dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk membuat keuntungan baik bagi perusahaan maupun investor (Aprisilya et al., 2016) Perputaran

portofolio pada reksa dana merupakan ukuran keagresifan seorang manajer investasi dalam mengelola portofolio investasinya (Rudhiyanto, 2015). Sesuai dengan teori dari Amadi & Bergin (2006), yang menjelaskan bahwa manajer investasi yang memasang biaya atau *cost* perdagangan reksa dana yang lebih rendah cenderung lebih aktif untuk mengatur portofolionya, yang mengakibatkan tingkat *turnover* yang jauh lebih tinggi. Gallagher et al. (2006), juga menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat percaya diri dan kemampuan manajer investasi dalam melakukan perputaran portofolio dengan cara memilah dan memilih aset yang cocok ternyata berdampak besar bagi pendapatan yang akan diterima oleh investor.

Tetapi ada fakta yang menarik dimana, faktor perputaran portofolio juga bisa dipengaruhi oleh karakteristik manajer reksa dana yang sangat beragam, karena ada manajer reksa dana yang memang terpaksa untuk melakukan perputaran portofolio yang menyebabkan perputaran portofolio hanya digunakan untuk menghindari kerugian atau ada juga manajer investasi yang sukarela merombak portofolio untuk menyesuaikan dengan *trend market* demi mendapatkan keuntungan yang banyak (Kostovetsky & Warner, 2012)

Perhitungan perputaran portofolio dilakukan dengan cara membandingkan nilai pembelian atau penjualan portofolio dengan rata-rata nilai aset bersih dalam setahun. Perputaran portofolio yang tinggi menunjukkan tingkat penjualan yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan penerbit mengantisipasi perubahan pasar. Ini juga mengukur frekuensi pembelian dan penjualan aset oleh manajer. Pengukuran biasanya dilaporkan untuk periode 12 bulan. Perputaran portofolio adalah rasio antara penjualan dan pembelian, yang dapat dibagi dengan rata-rata total aset bersih dana selama 12 bulan (Champagne et al., 2018). Ini menangkap dampak arus dan mengimbangi perdagangan terhadap aktivitas. Penelitian (Brian Reid & Millar, 2004) menunjukkan bahwa perputaran portofolio yang tinggi menunjukkan aktivitas perdagangan yang aktif, serta perubahan harga aset yang dimiliki reksa dana.

Perputaran portofolio menurut (Iman, 2008: 117) dapat dihitung dengan rumus berikut:

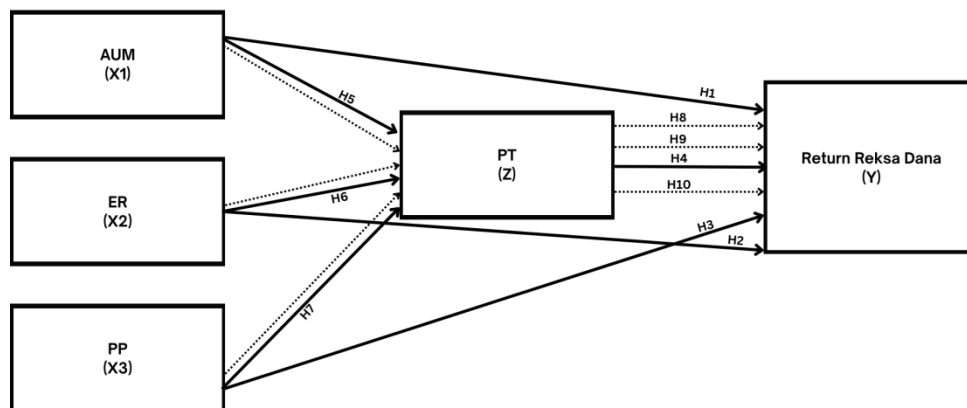
$$\text{Portfolio Turnover} = \frac{\text{Total Beli} + \text{Total Jual}}{\text{Total Aset Bersih}} \times 100\%$$

Faktor bagaimana manajer investasi dapat melakukan perputaran portofolio dengan baik dalam menyeleksi aset yang akan dimasukkan kedalam portofolio juga harus diperhatikan oleh investor yang ingin berinvestasi di reksa dana. Hal ini dikarenakan, apabila manajer investasi sering melakukan perombakan atau *update* pada portofolio aset reksa dana dapat diklasifikasikan bahwa manajer investasi tersebut berniaga adalah tipe manajer dengan *portfolio turnover* agresif dimana manajer secara aktif dan sukarela membantu investor dalam mendapatkan *return* yang maksimal tanpa mengesampingkan keuntungan yang didapat oleh pihak manajer sendiri.

2.3 Kerangka Konseptual

Pembahasan pokok penelitian ini, menguji pengaruh *Asset Under Management*, *expense ratio* dan *past performance* terhadap *return* reksa dana melalui *portfolio turnover* sebagai variabel mediasi pada reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan tahun 2020-2023. Maka kerangka konseptual penelitian ini ditunjukkan pada gambar 2.1 di bawah ini:

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber: Aprisilya & Mawardi (2016)

———— = Hubungan Persial

----- = Mediasi

Keterangan:

H1: Adira dkk. 2022 ; Lidyah 2017; Bitomo & Muharam, 2016 ; Santoso & Kaluge (2022)

H2: Satrio & Mahfud, 2016 ; Bitomo & Muharam, 2016; Sukmaningrum & Mahfud (2016), ; Lagu (2020); Putri & Haryanto, 2014 ; Lidyah 2017; Asmoro & Syaichu (2022),

H3: Bitomo & Muharam, 2016 & Desiyanti, 2014

H4: Satrio & Mahfud, 2016 ; Lidyah 2017; Azis & Sadaruddin, 2022

H5: da Silva et al., 2020 ; Pástor et al. 2017 ; Wermers, 2000

H6: Champagne et al., 2018 ; Wermers, 2000

H7: Gallagher et al. (2006)., 2006 & Jin et al., 2020

H8: da Silva et al., 2020; Pástor et al. 2017 ; (Wermers, 2000)

H9: Champagne et al., 2018 ; (Wermers, 2000)

H10: Gallagher et al. (2006)., 2006 & Jin et al., 2020

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Asset Under Management* Terhadap *Return* Reksa Dana

Asset Under Management (AUM) merupakan indikator penting dari operasional reksa dana dan juga kepercayaan investor . Dikarenakan AUM mewakili nilai total semua investasi, termasuk saham dan obligasi. AUM yang lebih besar akan meningkatkan pendapatan manajer investasi, sementara pemantauan rutin membantu investor memahami kinerja dan membuat keputusan yang tepat. Penelitian yang dilakukan oleh (Wulandari & Sukoco 2023),; Anggraini & Husna, 2019 ; Sukmaningrum & Mahfud, 2016; Ramadhanti & Siswantini, 2022 ; Devi & Sudirman, 2021) menemukan bahwa AUM tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Namun sebaliknya pada penelitian lain juga menemukan bahwa AUM berpengaruh terhadap *return* reksa dana ((Adira dkk. 2022 ; Lidyah, 2017, begitu pula pada penelitian lain mengungkapkan bahwa AUM berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana (Bitomo & Muharam, 2016) sebaliknya berdasarkan penelitian dari Santoso & Kaluge (2022), menyebutkan bahwa AUM berpengaruh negative tidak signifikan Terhadap Kinerja Reksa Dana.

H1: *Asset Under Management* (AUM) berpengaruh terhadap *return* reksa dana

2.4.2 Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap Terhadap *Return* Reksa Dana

Expense ratio adalah ukuran biaya operasional tahunan reksa dana, termasuk biaya manajemen, administrasi, penjualan, dan audit (Wongsurawat, 2011). *Expense ratio* membantu menilai efisiensi pengelolaan investasi dan biaya yang ditanggung investor. Menurut Low (2017), dan Hastings (2021) Rasio biaya yang lebih rendah menunjukkan efisiensi investasi dan potensi keuntungan yang lebih baik, karena biaya yang lebih rendah mengurangi pemotongan bagi manajer. Berdasarkan dari beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh (Satrio & Mahfud, 2016 ; Bitomo & Muharam, 2016 ; Sukmaningrum & Mahfud, 2016 ; Lagu, 2020; Putri & Haryanto, 2014 ; Lidyah, 2017 ; Asmoro & Syaichu, 2022) mengungkapkan adanya pengaruh positif antara *Expense Ratio* terhadap *return*

reksa dana. Berbanding balik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anggraini & Husna, 2019 ; Adira dkk., 2022 ; Wulandari & Sukoco, 2023) menemukan bahwa *Expense Ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* reksa dana.

H2: *Expense ratio* berpengaruh terhadap *return* reksa dana

2.4.3 Pengaruh *Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana

Kinerja masa lalu sangat penting dalam keputusan investasi, yang menunjukkan kemampuan pengelolaan dana untuk menghasilkan keuntungan. Namun, hal ini tidak menjamin kinerja di masa depan karena perubahan pasar (Rudiyanto, 2015: 118). Investor cerdas menganalisis kinerja masa lalu untuk memahami faktor-faktor seperti strategi, manajemen portofolio, dan biaya operasional. Kinerja masa lalu juga memberikan wawasan mengenai peluang dan risiko investasi. Penelitian yang telah dilakukan oleh (Bitomo & Muharam, 2016) & (Desiyanti, 2014) menyatakan bahwa *Past Performance* memiliki pengaruh terhadap *return* reksa dana, berbanding balik dengan penelitian terbaru oleh Adira dkk. (2022) menemukan bahwa *Past Performance* tidak berpengaruh terhadap *return* reksa dana.

H3: *Past performance* berpengaruh terhadap *return* reksa dana

2.4.4 Pengaruh *Portfolio Turnover* Terhadap *Return* Reksa Dana

Perputaran portofolio, tingkat perubahan portofolio investasi reksa dana, memengaruhi kinerja reksa dana melalui biaya transaksi, dampak pajak, manajemen risiko, efisiensi manajemen, dan kinerja investasi (Amadi & Bergin, 2006). Tingkat turnover yang tinggi dapat mengurangi keuntungan, meningkatkan risiko, dan mempengaruhi efisiensi manajemen. Berdasarkan dari beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh (Satrio & Mahfud, 2016 ; Lidyah, 2017 ; Azis & Sadaruddin, 2022) mengungkapkan adanya pengaruh positif antara *Portfolio Turnover* terhadap *return* reksa dana. Berbanding balik dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anggraini & Husna, 2019 ; Wulandari & Sukoco

(2023), ; Lagu, 2020; Devi & Sudirman, 2021) menemukan bahwa *Portfolio Turnover* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* reksa dana.

H4: *Portfolio Turnover* berpengaruh terhadap *return* reksa dana

2.4.5 Pengaruh *Asset Under Management* (AUM) Terhadap *Portfolio Turnover*

Mengacu kepada beberapa penelitian terdahulu yang membahas mengenai korelasi AUM terhadap *portoolio turnover* dimana beberapa penelitian tersebut menjelaskan bahwa AUM memiliki impek positif terhadap *portfolio turnover* seperti penelitian yang dilakukan oleh Wermers (2000), “dana yang dikelola dengan jumlah aset yang lebih besar dengan rasio perputaran yang tinggi menghasilkan nilai positif.” Tidak jauh berbeda dengan Cremers & Petajisto (2006), yang menjelaskan bahwa “perhitungan melalui uji alpha yang telah dilakukan menunjukkan adanya hubungan yang positif antara jumlah fund size yang diukur dengan perputaran portofolio.” Penelitian terbaru yang dilakukan oleh da Silva et al. (2020), juga menunjukkan adanya hubungan antara perputaran portofolio dan fund size yang diukur dengan alpha menunjukkan hasil yang positif.

H5: *Asset Under Management* (AUM) berpengaruh terhadap *portofolio tunrover*

2.4.6 Pengaruh *Expense ratio* Terhadap *Portfolio Tunrover*

Berpedoman kepada penelitian yang telah dilaksanakan sebelumnya mengatakan bahwa penggunaan *Expense ratio* bergantung pada biaya transaksi yang dikeluarkan oleh manajer investasi reksa dana dalam melakukan *turnover*, hal ini dikarenakan manajer investasi reksa dana akan memilih untuk mengelola reksa dana yang memiliki rata-rata pengembalian yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan reksa dana dengan rasio perputaran rendah (Wermers, 2000). Senada dengan penelitian terbaru yang menjelaskan bahwa *expense ratio*

memiliki korelasi terhadap *portfolio turnover* dengan pengaruh yang bernilai positif (Champagne et al., 2018).

H6: *Expense ratio* berpengaruh terhadap *portofolio tunrover*

2.4.7 Pengaruh *Past Performance* Terhadap *Portfolio Turnover*

Mengacu kepada penelitian-penelitian terdahulu menyebutkan bahwa performa dari suatu reksadana pada periode sebelumnya memiliki pengaruh terhadap *portfolio turnover*. Menurut Gallagher et al. (2006), momentum harga sekuritas pada periode lalu dapat mempengaruhi manajer, khususnya manajer investasi awam, dikarenakan dapat membuat mereka melakukan perputaran pada periode sebelum penggantian harga secara konservatif. Penelitian terbaru yang dilakukan Jin et al. (2020) menunjukkan, apabila sebuah performa investasi pada periode sebelumnya tinggi membuat hal ini berimbas kepada manajer dana yang akan memiliki *trak record* yang baik dalam mengelola aset dan akan dianggap aktif dalam melakukan perputaran.

H7: *Past performance* berpengaruh terhadap *portfolio turnover*

2.4.8 Pengaruh *Asset Under Management (AUM)* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan *Portfolio Turnover* Sebagai Variabel Mediasi

Berbagai penelitian sebelumnya telah membahas korelasi antara *Asset Under Management (AUM)* dan *portfolio turnover*, menunjukkan bahwa *AUM* memiliki dampak positif terhadap *portfolio turnover*. Misalnya, dalam penelitian Wermers, (2000), ditemukan bahwa "dana dengan jumlah aset yang lebih besar dan tingkat perputaran portofolio yang tinggi menghasilkan nilai positif." Penelitian Cremers & Petajisto (2006) juga menemukan hasil serupa, di mana "pengujian alpha yang dilakukan menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran dana dan perputaran portofolio." Penelitian lebih baru dari Silva et al. (2020) juga mengonfirmasi bahwa terdapat hubungan positif antara perputaran portofolio dan

ukuran dana, yang diukur dengan alpha. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa *portfolio turnover* dapat menjadi mediator dalam pengaruh AUM terhadap return reksa dana.

H8: *Portfolio turnover* dapat memediasi pengaruh *Asset Under Management* (AUM) terhadap *return* reksa dana

2.4.9 Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan *Portfolio Turnover* Sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan penelitian sebelumnya, *Expense Ratio* bergantung pada biaya transaksi yang dikeluarkan oleh manajer investasi reksa dana dalam melakukan *turnover* portofolio. Hal ini terjadi karena manajer investasi cenderung mengelola reksa dana dengan pengembalian rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan reksa dana dengan rasio perputaran yang lebih rendah (Wermers, 2000). Penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa *Expense Ratio* berkorelasi positif dengan *portfolio turnover* (Champagne et al., 2018). Berdasarkan temuan tersebut, *portfolio turnover* dapat berfungsi sebagai mediator dalam pengaruh *Expense Ratio* terhadap return reksa dana.

H9: *Portfolio turnover* dapat memediasi pengaruh *expense ratio* terhadap *return* reksa dana

2.4.10 Pengaruh *Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan *Portfolio Turnover* Sebagai Variabel Mediasi

Penelitian sebelumnya mengungkapkan bahwa kinerja reksa dana pada periode sebelumnya mempengaruhi *portfolio turnover*. Menurut Gallagher et al. (2006), momentum harga sekuritas pada periode lalu dapat mendorong manajer, terutama yang kurang berpengalaman, untuk melakukan perputaran aset secara konservatif sebelum terjadinya perubahan harga. Penelitian terbaru oleh Jin et al. (2020) menunjukkan bahwa jika kinerja investasi pada periode sebelumnya tinggi, hal ini akan memberikan dampak positif terhadap manajer dana, yang akan

memiliki rekam jejak yang baik dalam mengelola aset dan dianggap lebih aktif dalam melakukan perputaran. Berdasarkan penelitian tersebut, *portfolio turnover* dapat berperan sebagai mediator dalam pengaruh kinerja masa lalu terhadap *return* reksa dana.

H10: *Portfolio turnover* dapat memediasi pengaruh *past performance* terhadap *return* reksa dana

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan pendekatan kuantitatif intervensi dengan fokus untuk menganalisis hubungan sebab-akibat antara beberapa variabel bebas (*AUM, Expense ratio, dan Past Performance*) terhadap variabel terikat (*return* reksa dana pendapatan tetap syariah) melalui variabel mediasi (*Portoflio Turnover*). Atau dengan kata lain, penelitian ini akan menjelaskan secara detail mengenai seberapa besar pengaruh aset yang dikelola oleh reksadana (*Asset Under Management*), rasio biaya operasional manajer investasi (*Expense Ratio*), dan total *return* di masa lalu (*Past Performance*) dalam mempengaruhi kinerja *return* reksa dana syariah dengan menambahkan variabel *Portfolio Turnover* (perputaran portofolio) sebagai mediasi yang berfungsi menjadi perantara atau penjelas antar variabel bebas dan variabel terikat melalui perputaran portofolio.

3.2 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di galeri investasi, gedung fakultas ekonomi lantai tiga, Universitas Islam Negeri Maluana Malik Ibrahim Malang. Pemilihan galeri investasi dilandasi oleh fasilitas yang dapat digunakan untuk menggali data penelitian yang berasal dari situs web resmi Reksa Dana OJK. Penelitian dilakukan dalam rentang waktu antara bulan April 2024 hingga Mei 2024. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah kuantitatif, yang bergantung pada penggunaan data. Pendekatan kuantitatif ini berlandaskan pada paradigma positivisme, yang digunakan untuk menginvestigasi populasi atau sampel. Analisis data dilakukan secara kuantitatif atau statistik untuk mengevaluasi hipotesis yang diajukan (Sugiyono, 2019).

3.3 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini akan menggunakan lima variabel untuk mengukur definisi dan indikator variabel.

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Konsep	Indikator	Skala
1	<i>Asset Under Management</i> (X1)	Total aset yang dikelola oleh manajer investasi	<i>Asset Under Management</i> = Uang Tunai + Nominal Tabungan Bank + Portofolio	Nominal (Adira dkk., 2022)
2	<i>Expense Ratio</i> (X2)	Biaya yang dikeluarkan untuk menunjang kegiatan reksa dana	$\text{Expense Ratio} = \frac{\text{Total Biaya Reksa Dana } t}{\text{Aktiva Bersih Reksa Dana}}$	Rasio (Adira dkk., 2022)
3	<i>Past Performance</i> (X3)	Peforma kinerja reksa dana pada tahun sebelumnya.	$\text{Srd}(t-1) = \frac{\text{Rrd}(t-1) - \text{Rrf}(t-1)}{\alpha(t-1)}$ <ul style="list-style-type: none"> • Srd = Nilai Sharpe • Rrd = Rata-rata return • Rrf = Rata-rata risk free return • α = Standar deviasi • (t-1) = Periode t-1 	Rasio (Adira dkk., 2022)
4	<i>Portfolio Turnover</i> (z)	Efisiensi manajemen dapat dipengaruhi oleh tingkat pergantian, dengan tingkat pergantian yang rendah menunjukkan ketidakaktifan dan tingkat pergantian yang tinggi menunjukkan tindakan spekulatif.	Portfolio Turnover: $= \frac{\text{Total Beli} + \text{Total Jual}}{\text{Total Aset Bersih}} \times 100$	Rasio (Iman, 2008: 117)
5	<i>Return Reksa Dana</i> (Y)	Salah satu alasan investor berani mengambil risiko dalam berinvestasi yaitu karena adanya imbal hasil atas modal yang diinvestasikannya.	$\text{Srd} = \frac{\text{Rrd} - \text{Rrf}}{\alpha}$ <ul style="list-style-type: none"> • Srd = Nilai rasio sharpe • Rrd = Return reksa dana pada periode tertentu • Rf = Return bebas risiko pada periode tertentu • α = Standar deviasi reksa dana pad 	Rasio (Iman, 2008: 117)

			aperiode tertentu	
--	--	--	-------------------	--

3.4 Populasi dan Sampel

3.4.1 Populasi

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini meliputi semua reksa dana syariah yang telah tercatat di lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Dalam konteks ini, populasi mengacu pada item atau orang dengan atribut dan karakteristik tertentu yang digunakan peneliti untuk mengkaji dan mengambil kesimpulan (Sugiyono, 2008). Oleh karena itu, seluruh reksa dana yang memenuhi kriteria tersebut dimasukkan ke dalam populasi yang dipertimbangkan untuk penelitian ini.

3.4.2 Sampel

Sampel mewakili sebagian kecil dari keseluruhan jumlah dan atribut populasi. Sampel yang representatif dari populasi digunakan oleh peneliti ketika terdapat populasi yang besar dan mereka tidak dapat menyelidiki seluruh populasi karena kurangnya sumber daya, staf, dan waktu. Menurut Sugiyono (2008), kemungkinan kesalahan dalam generalisasi berkurang jika jumlah sampel semakin mendekati ukuran populasi, dan meningkat jika jumlah sampel semakin jauh dari ukuran populasi. Reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dengan penyertaan unit reksa dana yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode Januari 2020 hingga Desember 2023 menjadi sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

3.5 Teknik Pengambilan Sampel

Dalam mengambil sampel yang dibutuhkan untuk menunjang keberhasilan penelitian ini, akan digunakan metode yang dinamakan *Purposive Sampling* atau pemilihan sampel yang didasari oleh beberapa kriteria tertentu (Sugiyono, 2017). Tujuan dalam penggunaan metode *Purposive Sampling* dikarenakan tidak semua reksa dana pendapatan tetap syariah yang telah terdaftar di OJK dalam kurun waktu 2020 – 2023 dikatakan sebagai reksa dana syariah yang efektif.

Pengambilan sampel reksa dana pendapatan tetap syariah dalam penelitian ini didasari pada karakteristik yang telah disebutkan dalam kriteria sampel sebelumnya. Dikarenakan metode sampling ini mengambil sampel dengan beberapa ketentuan sebagai berikut:

Tabel 3.2
Kriteria Sampel

No	Kriteria Reksa Dana	Jumlah
1	Reksa dana pendapatan tetap syariah	58
2	Reksa dana pendapatan tetap syariah yang tidak beroperasi selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2020 – 31 Desember 2023	(26)
3	Reksa dana pendapatan tetap syariah yang beroperasi selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2020 – 31 Desember 2023	32
4	Reksa dana pendapatan tetap syariah yang tidak mempublikasi laporan prospektus dan <i>fund fact sheet</i> selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2020 – 31 Desember 2023	(21)
5	Reksa dana pendapatan tetap syariah syariah yang mempublikasi laporan prospektus selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2020 – 31 Desember 2023	11

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan ketentuan tersebut diperoleh sampel sebanyak 11 reksa dana pendapatan tetap syariah yang disajikan dalam Tabel 3.3 berikut:

Tabel 3.3
Sampel Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah

No	Nama Produk Reksa Dana
1	Avrist Ada Sukuk Berkah Syariah
2	Bahana MES Syariah Fund Kelas G
3	Bahana Pendapatan Tetap Syariah Generasi Gemilang
4	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Syariah Dompot Dhuafa
5	Eastspring Syariah Fixed Income Amanah Kelas A
6	I-Hajj Syariah Fund
7	Lautandhana Sharia Income Fund
8	Majoris Sukuk Negara Indonesia
8	Mandiri Investa Dana Syariah
10	Manulife Syariah Sukuk Indonesia
11	SAM Sukuk Syariah Sejahtera

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

3.6 Teknik Pengambilan Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data yang termasuk kedalam data sekunder atau data yang dicari, diolah, serta dipublikasikan, dimana data tersebut berasal laporan keuangan yang diterbitkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam kurun waktu 2020 - 2023. Pengambilan data melalui data sekunder

dimaksudkan agar data yang diolah dan disajikan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat orisinal dan dapat meminimalisir tingkat manipulasi data yang dilakukan oleh pihak lain yang akan berpengaruh terhadap hasil uji data.

3.7 Metode Analisis Data

Ghozali (2013), mengatakan teknik yang dapat menguji dampak faktor intervensi terhadap hubungan antara variabel independen dan dependen dalam satu model disebut dengan metode analisis jalur (*path analysis*). Merupakan perluasan dari analisis regresi linier berganda yang membantu peneliti menentukan bagaimana variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan mengembangkan dua persamaan struktural yang mewakili dampak langsung dan pengaruh melalui variabel *intervening*, koefisien jalur dapat diketahui. Metode ini meningkatkan pemahaman peneliti tentang interaksi model dengan membantu mereka memahami mekanisme bagaimana faktor *intervening* mempengaruhi variabel terikat. Dalam penelitian ini persamaan regresi yang akan dievaluasi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013).

$$PT = \alpha + \beta_1 AUM + \beta_2 ER + \beta_3 PP + \varepsilon_1$$

$$SI = \alpha + \beta_4 AUM + \beta_5 ER + \beta_6 PP + \beta_7 PT + \varepsilon_2$$

Keterangan:

PT = *Portfolio Turnover*

SI = *Return reksa dana dengan metode sharpe*

AUM = *Asset Under Management*

ER = *Expense Ratio*

PP = *Past Performance*

β_1-7 = *Koefisien Standardized*

$\epsilon_{1-2} = \text{Error of Term}$

$\alpha = \text{Konstanta}$

Uji Sobel dapat digunakan untuk menentukan apakah pengaruh mediasi signifikan atau tidak dengan menghitung standar error koefisien pengaruh tidak langsung, nilai t statistik, dan membandingkan hasil t hitung dengan t tabel. Apabila nilai t taksiran lebih besar dari t tabel dengan ambang signifikansi 0,05 maka nilai koefisien mediasi dianggap signifikan. Rumus penentuan standar error koefisien dampak tidak langsung dan estimasi nilai t adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013):

$$Sp_{2p3} = \sqrt{p_3^2 Sp_{2^2} + p_2^2 Sp_{3^2} + Sp_{2^2} p_3^2}$$

Keterangan:

Sp_{2p3} = Standar Error dari koefisien indirect effect

p_2 = Koefisien regresi pada kolom *unstandardized coefficient* untuk pengaruh variabel independen terhadap variabel intervening.

p_3 = Koefisien regresi pada kolom *unstandardized coefficients* untuk pengaruh variabel intervening terhadap variabel dependen.

Sp_2 = Standar error pada kolom *unstandardized* untuk pengaruh variabel independen terhadap intervening.

Sp_3 = Standar error pada kolom *unstandardized* untuk pengaruh variabel intervening terhadap variabel dependen

$$T_{hitung} = P_2 P_3 / Sp_{2p3}$$

3.7.1 Uji Asumsi Klasik

3.7.1.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas merupakan metode yang digunakan dalam analisis regresi untuk mengetahui hubungan antar variabel independen. Hal ini mengidentifikasi korelasi signifikan antara dua atau lebih variabel independen, yang mungkin mempengaruhi interpretasi koefisien regresi dan mengganggu ketepatan prediksi model. Variabel ortogonal, yang tidak berkorelasi, memungkinkan dilakukannya pengujian independen terhadap pengaruh masing-masing variabel. Nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) adalah dua cara yang umum digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas. Toleransi menilai seberapa besar variasi dalam satu variabel independen yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel lain, sedangkan VIF membandingkan varian koefisien regresi dalam model yang mencakup semua variabel independen dengan varians koefisien yang sama dalam model yang hanya berisi variabel tersebut.

3.7.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Untuk mengevaluasi konsistensi variasi residu dalam model, uji heteroskedastisitas merupakan teknik penting dalam analisis regresi. Bila variasi residu berfluktuasi antar titik data, maka disebut heteroskedastik, namun bila sebagian besar tetap konstan, disebut homoskedastik. Jika tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas pada residu maka model regresi dikatakan sangat baik. Estimasi parameter yang tidak efektif, interval kepercayaan yang salah, dan kesulitan menginterpretasikan hasil analisis semuanya dapat disebabkan oleh heteroskedastisitas. Buatlah grafik yang menggambarkan hubungan antara nilai yang diharapkan dan sisa untuk memverifikasi heteroskedastisitas. Transformasi variabel, penggunaan model yang lebih rumit, atau penerapan teknik estimasi yang andal seperti kuadrat terkecil yang digeneralisasi adalah contoh tindakan korektif.

3.7.1.3 Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan proses statistik yang menentukan apakah suatu variabel atau kumpulan data mempunyai distribusi yang menyerupai atau sesuai dengan kriteria distribusi normal. Hal ini penting dalam analisis statistik karena

banyak metode inferensi mengasumsikan bahwa data terdistribusi secara teratur. Dalam model regresi, uji normalitas menentukan apakah variabel terikat, variabel bebas, atau keduanya mempunyai distribusi yang menyerupai distribusi normal. Model regresi yang baik diyakini mempunyai distribusi residual yang sama dengan distribusi normal. Jika temuan pengujian menunjukkan bahwa data tidak didistribusikan secara teratur, hal ini mungkin berdampak pada interpretasi dan ketergantungan model. Namun, uji normalitas bukanlah satu-satunya hal yang perlu diperiksa.

3.7.1.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pendekatan statistik yang digunakan dalam analisis regresi linier untuk menilai hubungan antara kesalahan sisa periode berjalan dan periode sebelumnya. Hal ini digunakan untuk menilai apakah model regresi mempertimbangkan seluruh faktor yang mempengaruhi variabel dependen. Tes Durbin-Watson, tes Breusch-Godfrey, tes Ljung-Box, dan tes Durbin-h merupakan pilihan untuk melakukan tes. Jika hasil pengujian menunjukkan autokorelasi positif atau negatif, maka dapat dilakukan tindakan perbaikan, seperti menggunakan metode estimasi yang lebih sesuai atau memasukkan variabel tambahan untuk menangkap aspek-aspek yang mempengaruhi autokorelasi.

3.7.2 Pengujian Hipotesis

3.7.2.1 Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji simultan (uji F) digunakan untuk mengetahui apakah seluruh faktor independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas F (F tabel) dengan F taksiran. Hipotesis uji F penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_0 : *Asser Under Management, Expensese Ratio, Past Performance* dan *Portfolio Turnover* secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* reksa dana.

H_1 : *Asset Under Management*, *Expense Ratio*, *Past Performance* dan *Portfolio Turnover* secara simultan berpengaruh terhadap *return* reksa dana.

Ambang batas signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah $\alpha = 0,05$ yang berarti 95% benar dan 5% error. Jika nilai probabilitas F lebih besar dari α yaitu lebih dari 0,05 maka H_0 diterima tetapi H_1 ditolak, begitu pula sebaliknya.

3.7.2.2 Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

Untuk mengetahui bagaimana masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara terpisah maka, digunakan uji parsial (uji t). Terdapat tingkat kesalahan 5% dan tingkat kepercayaan 95% dalam pengujian parsial ini. Dengan demikian, berikut hipotesis uji parsialnya:

1. *Asset Under Management*

- a. H_0 : *Asset Under Management* tidak berpengaruh terhadap *return* reksa dana
 H_1 : *Asset Under Management* berpengaruh terhadap *return* reksa dana
- b. H_0 : *Asset Under Management* tidak berpengaruh terhadap *portfolio turnover*
 H_1 : *Asset Under Management* berpengaruh terhadap *portfolio turnover*

2. *Expense Ratio*

- a. H_0 : *Expense ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* reksa dana
 H_1 : *Expense ratio* berpengaruh terhadap *return* reksa dana
- b. H_0 : *Expense ratio* tidak berpengaruh terhadap *portfolio turnover*
 H_1 : *Expense ratio* berpengaruh terhadap *portfolio turnover*

3. *Past Performance*

- a. H_0 : *Past Performance* tidak berpengaruh terhadap *return* reksa dana

H1 : *Past Performance* berpengaruh terhadap *return* reksa dana

b. H0 : *Past Performance* tidak berpengaruh terhadap *portfolio turnover*

H1 : *Past Performance* berpengaruh terhadap *portfolio turnover*

4. *Portfolio Turnover*

a. H0 : *Portfolio turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* reksa dana

H1 : *Portfolio turnover* berpengaruh terhadap *return* reksa dana

3.7.2.3 Koefisien Determinasi

Untuk mengetahui seberapa besar nilai variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen digunakan uji koefisien determinasi. R-Squared atau koefisien dalam persamaan model regresi yang menggambarkan hubungan antara variabel independen dan dependen digunakan dalam pengujian ini (Basuki & Prawoto, 2017). Nilai koefisien determinasi berada antara 0 dan 1. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen menjadi terbatas jika nilai R2 rendah. R2 menawarkan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk meramalkan variasi variabel terikat, jika mendekati satu (Ghozali, 2013). Uji RSquare digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan sejauh mana *Asset Under Management*, *expense ratio*, dan *Past Performance* dapat mempengaruhi *return* reksa dana.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK serta aktif selama tahun 2020-2023. Setelah melakukan *purposive sampling*, terdapat sampel sebanyak 21 reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK tahun 2020-2023 telah memenuhi kriteria pada penelitian ini. Berikut ini adalah ringkasan langkah-langkah yang terlibat dalam memilih sampel penelitian:

Tabel 4.1
Gambaran Tahap Pemilihan Sampel

No	Kriteria Reksa Dana	Jumlah
1	Reksa dana pendapatan tetap syariah	58
2	Reksa dana pendapatan tetap syariah yang tidak beroperasi selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2020 – 31 Desember 2023	(26)
3	Reksa dana pendapatan tetap syariah yang beroperasi selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2020 – 31 Desember 2023	32
4	Reksa dana pendapatan tetap syariah yang tidak mempublikasi laporan prospektus dan <i>fund fact sheet</i> selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2020 – 31 Desember 2023	(21)
5	Reksa dana pendapatan tetap syariah syariah yang mempublikasi laporan prospektus selama periode penelitian yaitu 1 Januari 2020 – 31 Desember 2023	11

Sumber: Data diolah peneliti, 2024.

Berikut ini adalah 11 Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang dijadikan sampel dalam penelitian ini pada tahun 2020 – 2023:

Tabel 4.2
Sampel Penelitian

No	Nama Produk Reksa Dana
1	Avrist Ada Sukuk Berkah Syariah
2	Bahana MES Syariah Fund Kelas G
3	Bahana Pendapatan Tetap Syariah Generasi Gemilang
4	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Syariah Dompot Dhuafa
5	Eastspring Syariah Fixed Income Amanah Kelas A
6	I-Hajj Syariah Fund
7	Lautandhana Sharia Income Fund
8	Majoris Sukuk Negara Indonesia

9	Mandiri Investa Dana Syariah
10	Manulife Syariah Sukuk Indonesia
11	SAM Sukuk Syariah Sejahtera

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

4.1.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah hasil dari output analisis statistik deskriptif:

Tabel 4.3
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AUM	44	5813344432	1599329018920	216805788617.34	277529902143.43260
ER	44	-.80	3.07	1.9064	.76311
PP	44	-2.10	13.89	5.8709	4.30994
PT	44	.00	1.92	.7207	.50651
<i>Return</i>	44	-2.10	13.89	4.7102	3.67077
Valid N (listwise)	44				

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasar pada hasil dalam tabel analisis deskriptif, jumlah data dalam riset ini yang dipilih menjadi sampel adalah 44 data yang berasal dari laporan prospektus 11 reksa dana pendapatan tetap syariah pada tahun 2020-2023. Variabel dependen *return* reksa dana (Y) memiliki nilai minimum sebesar -2,10 yakni terletak pada Reksa Dana Lautandhana Sharia Income Fund pada tahun 2022. Sedangkan nilai maksimum sebesar 13,89 terletak pada Reksa Dana SAM Sukuk Syariah Sejahtera pada tahun 2020, serta variabel *return* memiliki rata rata sebesar 4,71.

Variabel Independen yakni *Asset Under Management* (AUM) dari 11 sampel memiliki nilai minimum 5.813.344.432 yang terletak pada Reksa Dana Lautandhana Sharia Income Fund pada tahun 2023. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1.599.329.018.920 terletak pada Reksa Dana I-Hajj Syariah Fund pada tahun 2023, serta nilai rata-rata variabel AUM sebesar 216.805.788.617,34. Pada variabel *Expense Ratio* (ER) dari 11 sampel memiliki nilai minimum -0,80 pada Reksa Dana Majoris Sukuk Negara Indonesia pada tahun 2022. Sedangkan nilai maksimum sebesar 3,07 terletak pada Reksa Dana Mandiri Investas Dana Syariah pada tahun 2020, serta nilai rata-rata variabel ER sebesar 1,91. Pada variabel *Past Performance* (PP) dari 11 sampel memiliki nilai minimum -2,10 yakni terletak

pada Reksa Dana Lautandhana Sharia Income Fund pada tahun 2022. Sedangkan nilai maksimum sebesar 13,89 terletak pada Reksa Dana SAM Sukuk Syariah Sejahtera pada tahun 2020, serta nilai rata-rata variabel PP sebesar 5,87. Pada variabel *Portfolio Turnover* (PT) dari 11 sampel memiliki nilai minimum 0,00 yakni terletak pada Reksa Dana Mega Dana Pendapatan Tetap Syariah pada tahun 2021. Sedangkan nilai maksimum sebesar 1,92 terletak pada Reksa Dana Lautandhana Sharia Income Fund pada tahun 2023, serta nilai rata-rata variabel PT sebesar 0,72.

4.1.3 Uji Asumsi Klasik

4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji asumsi klasik normalitas merupakan langkah penting dalam analisis data kuantitatif untuk memastikan data penelitian memenuhi asumsi normalitas. Normalitas data sangat penting karena menjadi dasar bagi banyak uji statistik, terutama regresi linier. Ketika data sesuai dengan asumsi normalitas, hasil analisis statistik akan lebih valid dan akurat. Normalitas diuji dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov pada perangkat lunak SPSS. Uji ini dipilih karena dapat mendeteksi distribusi data residual secara akurat. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4.4 menunjukkan bahwa data residual terdistribusi secara normal, dengan nilai probabilitas (Asymp. Sig.) sebesar 0,200 yang melebihi kriteria minimum 0,050. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi syarat normalitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.92514612
Most Extreme Differences	Absolute	.096
	Positive	.096
	Negative	-.066
Test Statistic		.096
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

4.1.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas merupakan salah satu tahapan penting dalam analisis regresi linear berganda. Multikolinearitas terjadi ketika ada korelasi tinggi di antara variabel independen dalam model regresi. Kondisi ini dapat mengakibatkan estimasi parameter yang kurang akurat sehingga menurunkan reliabilitas dan validitas hasil penelitian. Oleh karena itu, uji multikolinearitas sangat penting untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memberikan estimasi parameter yang tepat dan valid.

Penggunaan nilai Coefficient Statistic VIF dalam uji multikolinearitas dipilih karena VIF dapat mengukur seberapa besar variabilitas dari koefisien regresi yang disebabkan oleh adanya multikolinearitas. Secara umum, nilai VIF di atas 10 menunjukkan adanya multikolinearitas yang tinggi antara variabel independen. Oleh karena itu, dalam konteks ini, uji multikolinearitas dijelaskan dengan menggunakan nilai VIF sebagai indikator untuk mengidentifikasi potensi multikolinearitas di antara variabel *Asset Under Management* (AUM), *Expense Ratio* (ER), *Past Performance* (PP), dan *Portfolio Turnover* (PT).

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-1.428	5.812		-.246	.807		
	LAG LNAUM	.165	.372	.071	.442	.661	.777	1.287
	LAG ER	.430	.686	.101	.627	.534	.788	1.269
	LAG PP	.347	.147	.414	2.370	.023	.667	1.500
	LAG PT	.071	.905	.013	.079	.938	.765	1.307

a. Dependent Variable: LAG Return

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.5 diperoleh nilai Coefficient Statistic VIF sebagai berikut: AUM memiliki nilai VIF sebesar 1,287, ER dengan nilai VIF sebesar 1,269, PP dengan nilai VIF sebesar 1,500, dan PT dengan nilai VIF sebesar 1,307. Hasil ini menunjukkan bahwa semua nilai VIF berada di bawah batas toleransi 10, yang berarti tidak adanya indikasi multikolinieritas yang signifikan di antara variabel-variabel independen yang diteliti.

4.1.3.3 Uji Heterokedasitas

Memahami uji asumsi klasik sangat penting ketika melakukan penelitian kuantitatif karena memastikan bahwa model regresi yang digunakan memberikan estimasi yang akurat dan dapat dipercaya. Salah satu asumsi klasik yang paling penting adalah asumsi homoskedastisitas, yang menyatakan bahwa varians dari residual tidak bergantung pada variabel independen. Dengan kata lain, varians dari kesalahan model regresi atau residual harus konsisten selama rentang data yang diamati. Jika asumsi ini dilanggar dan varians dari residual bervariasi dengan nilai variabel independen, maka fenomena tersebut dikenal sebagai heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas merupakan hal yang penting dalam penelitian karena jika terjadi heteroskedastisitas dapat mengakibatkan estimasi koefisien regresi yang tidak efisien dan statistik uji yang keliru. Persamaan tidak mengandung heteroskedastisitas jika nilai korelasi signifikan lebih besar dari $>0,05$ namun, jika nilai korelasi signifikan lebih kecil dari $<0,05$, maka terdapat heteroskedastisitas. Berikut ini adalah hasil uji asumsi klasik heteroskedastisitas dengan menggunakan data yang valid dan telah diuji menggunakan software statistik SPSS:

Tabel 4.6
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.834	5.657		1.738	.090
	LAG_LNAUM	-.301	.223	-.218	-1.353	.184
	LAG_ER	-.099	.365	-.044	-.271	.788

	LAG_PP	.122	.068	.309	1.792	.081
	LAG_PT	-.046	.551	-.014	-.084	.933
a. Dependent Variable: ABS_RES						

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Dari hasil analisis dengan pengujian variabel residual absolut (ABS_RES) terhadap nilai prediksi untuk variabel *Asset Under Management* (AUM), *Expense Ratio* (ER), *Past Performance* (PP), dan *Portfolio Turnover* (PT). Nilai Signifikan AUM sebesar 0,184, untuk ER dengan nilai signifikan 0.788, untuk PP dengan nilai 0.081, dan untuk PT dengan nilai 0.933. Dari hasil ini menunjukkan bahwa hasil persamaan signifikan lebih dari $> 0,05$ dan data tidak ada indikasi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

4.1.3.4 Uji Autokorelasi

Uji Durbin-Watson mencari autokorelasi dalam residual model regresi linier, khususnya pada lag satu. Pola atau hubungan temporal yang tidak dapat ditangkap oleh model diindikasikan oleh autokorelasi pada residual, yang dapat menghasilkan nilai parameter yang miring dan kesimpulan statistik yang salah. Sejauh mana residual dari suatu model regresi terkait dengan residual sebelumnya dapat dinilai dengan menggunakan uji Durbin-Watson, yang membantu menjamin bahwa kondisi independensi residual terpenuhi. Berikut ini adalah hasil uji autokorelasi pada penelitian ini:

Tabel 4.7
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.478 ^a	.229	.147	3.07525	1.927
a. Predictors: (Constant), LAG_PT, LAG_LNAUM, LAG_ER, LAG_PP					
b. Dependent Variable: LAG_Return					

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi yang tercantum pada tabel 4.7, menunjukkan nilai DW-hitung sebesar 1,927 sedangkan dalam table DW untuk “k” = 4 dan N = 44, besar DW-tabel dU = 1,7200 dan dL = 1,3203, serta 4-dU = 2,2800 dan 4-dL = 2,6797. Nilai DW-hitung sebesar 1,927 $>$ dari batas dL 1,3203

dan kurang dari 1,7200 dU , maka dapat disimpulkan hasil data penelitian ($dU = 1,7200 < DW\text{-hitung} = 1,927 < 4\text{-dL} = 2,6797$) artinya tidak terjadi autokorelasi.

4.1.4 Analisis Regresi Berganda

4.1.4.1 Hasil Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Uji F (Simultan) merupakan metode statistik yang digunakan dalam penelitian kuantitatif untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel *Asset Under Management* (AUM) merupakan jumlah total aset yang dikelola oleh suatu perusahaan reksa dana, *Expense Ratio* (ER) merupakan persentase biaya yang dibebankan kepada investor, *Past Performance* (PP) merupakan gambaran kinerja historis reksa dana, dan *Portfolio Turnover* (PT) menunjukkan frekuensi perputaran aset dalam suatu portofolio.

Tabel 4.8
Hasil Uji F Terhadap Variabel Y

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	106.481	4	26.620	2.815	.039 ^b
	Residual	359.372	38	9.457		
	Total	465.853	42			

a. Dependent Variable: LAG Return

b. Predictors: (Constant), LAG PT, LAG LNAUM, LAG ER, LAG PP

Sumber: Data diolah peneliti. 2024

Bedasarkan Hasil Uji F pada table 4.8, menunjukkan bahwa *Asset Under Management* (AUM), *Expense Ratio* (ER), *Past Performance* (PP), dan *Portfolio Turnover* (PT) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return* reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK periode 2020-2023 dengan nilai F hitung yang diperoleh sebesar 2,815 lebih besar dari nilai F tabel yaitu 2,61 dengan tingkat signifikansi 0,039 yang menunjukkan bahwa regresi tersebut signifikan.

4.1.4.2 Hasil Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

Metode statistik Uji T (Parsial) digunakan untuk mengevaluasi pengaruh individual dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen dalam

regresi linear. Uji ini penting dalam penelitian kuantitatif karena mengidentifikasi kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen dan menentukan signifikansinya. Berikut ini adalah hasil analisis hasil Uji T (Parsial) pada penelitian ini:

Tabel 4.9.1
Hasil Uji T Terhadap Variabel Y

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1.428	5.812		-.246	.807
	LAG LNAUM	.165	.372	.071	.442	.661
	LAG ER	.430	.686	.101	.627	.534
	LAG PP	.347	.147	.414	2.370	.023
	LAG PT	.071	.905	.013	.079	.938

a. Dependent Variable: LAG Return

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan output tersebut diperoleh nilai t hitung pada AUM = 0,442 < t tabel 2,022 dan nilai sig. 0,661 > 0,05 maka H0 diterima, artinya *Asset Under Management* (AUM) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah. Selanjutnya diperoleh nilai t hitung pada ER = 0,627 < t tabel 2,022 dan nilai sig. 0,534 > 0,05 maka H0 diterima, artinya *Expense Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah. Nilai t hitung PP = 2,370 > t tabel 2,022 dan nilai sig. 0,023 < 0,05 maka H0 ditolak, artinya *Past Performance* berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah. Dan yang terakhir nilai t hitung PT = 0,079 < t tabel 2,022 dan nilai sig. 0,938 > 0,05 maka H0 diterima, artinya *Portfolio Turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah.

Tabel 4.9.2
Hasil Uji T Terhadap Variabel Z

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1.862	.984		-1.893	.066

	LAG LNAUM	.140	.062	.338	2.261	.029
	LAG ER	.264	.114	.343	2.321	.026
	LAG PP	-.067	.024	-.441	-2.818	.008

a. Dependent Variable: LAG_PT

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

Berdasarkan output tersebut diperoleh nilai t hitung pada AUM = 2,261 > t tabel 2,021 dan nilai sig. 0,029 < 0,05 maka H0 ditolak, artinya *Asset Under Management* (AUM) berpengaruh secara signifikan terhadap *portfolio turnover*. Selanjutnya diperoleh nilai t hitung pada ER = 2,321 > t tabel 2,021 dan nilai sig. 0,026 < 0,05 maka H0 ditolak, artinya *Expense Ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *portfolio turnover*. Nilai t hitung PP = -2,818 > t tabel 2,021 dan nilai sig. 0,008 < 0,05 maka H0 ditolak, artinya *Past Performance* berpengaruh signifikan negatif terhadap *portfolio turnover*.

4.1.4.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Uji Determinasi merupakan suatu metode statistik yang membantu peneliti untuk mengetahui sejauh mana variabilitas atau perubahan dari variabel terikat (*dependent variable*) yang dapat dijelaskan oleh variabilitas atau perubahan dari variabel bebas (*independent variables*). Keberadaan Uji Determinasi dalam dunia penelitian kuantitatif sangat penting karena mampu memberikan gambaran yang jelas mengenai hubungan antar variabel dan seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.10.1
Hasil Uji Koefisien Determinasi Terhadap Variabel Y

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.478 ^a	.229	.147	3.07525

a. Predictors: (Constant), LAG_PT, LAG_LNAUM, LAG_ER, LAG_PP

Sumber: Data diolah peneliti, 2024

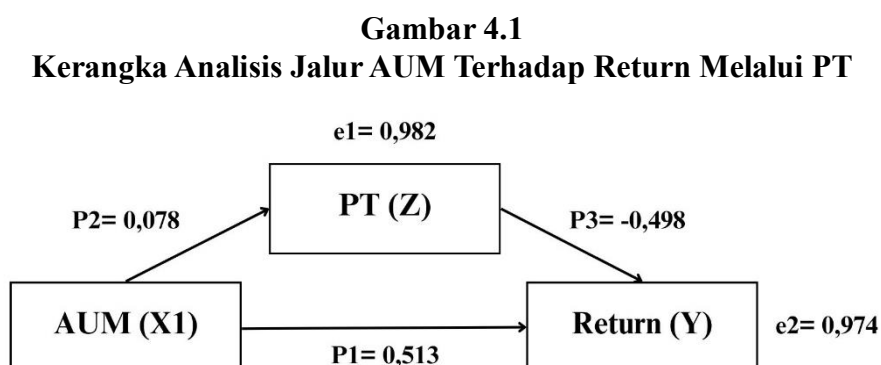
Pada tabel 4.10 Model Summary yang telah ditampilkan, terlihat bahwa nilai R adalah 0.478. Nilai R tersebut mencerminkan korelasi antara prediktor (AUM, ER, PP, dan PT) dengan variabel terikat (*Return*). Korelasi sebesar 0.478

menunjukkan adanya hubungan positif namun moderat antara variabel-variabel tersebut. Selanjutnya, nilai R Square atau koefisien determinasi adalah 0.229. Nilai R Square tersebut mengindikasikan seberapa besar proporsi variabilitas dari variabel *Return* Reksa Dana yang dapat dijelaskan oleh variasi dalam variabel AUM, ER, PP, dan PT. Dalam hal ini, sebesar 23% variabel *Return* Reksa Dana dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut memiliki kontribusi yang signifikan dalam mempengaruhi *Return* Reksa Dana, meskipun masih terdapat variabilitas sebesar 77% yang dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam model.

4.1.5 Hasil Uji Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Metode analisis jalur merupakan teknik statistik yang dipergunakan untuk menguji serta membentuk hubungan sebab-akibat di antara variabel. Tujuan utamanya adalah untuk menilai seberapa kuat dan rumitnya hubungan di antara variabel, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan analisis jalur, kita dapat memahami struktur hubungan antar variabel, membedakan antara efek langsung dan tidak langsung, serta mengukur kekuatan pengaruhnya. Metode ini juga bermanfaat dalam mengembangkan serta menguji model teoritis, dan menilai sejauh mana model tersebut sesuai dengan data empiris. Secara keseluruhan, analisis jalur membantu dalam memahami serta memvisualisasikan hubungan dalam sistem yang kompleks.

- a. H8: Pengaruh *Asset Under Management* (AUM) Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan *Portfolio Turnover* Sebagai Variabel Mediasi



Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Hasil analisis menunjukkan seberapa AUM dapat berpengaruh langsung terhadap return dan juga dapat berpengaruh tidak langsung melalui PT sebagai mediasi:

- Besarnya pengaruh langsung adalah 0,513
- Sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung $P2 \times P3 = -0,039$
- Total pengaruh AUM terhadap return = $0,513 + -0,039 = 0,474$

Untuk mengetahui signifikan atau tidak diuji menggunakan sobel test sebagai berikut:

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 3^2}$$

$$Sp2p3 = \sqrt{(-0,498)^2 (0,064)^2 + (0,078)^2 (0,872)^2 + (0,064)^2 (0,872)^2}$$

$$Sp2p3 = 0,094$$

$$Thitung = \frac{P2P3}{Sp2p3}$$

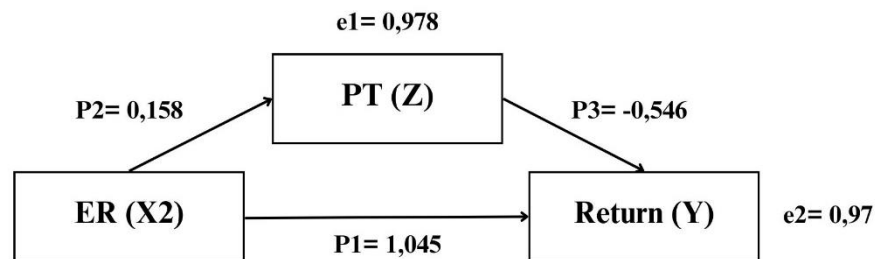
$$Thitung = -0,415$$

$$Ttabel = 2,021 \text{ (Signifikasi } 0,050)$$

Berdasarkan hasil analisis jalur, ditemukan bahwa nilai thitung untuk pengaruh *Asset Under Management* (AUM) terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah dengan *portfolio turnover* sebagai variabel mediasi adalah -0,415 lebih kecil dari < ttabel 2,021. Oleh karena itu, H8 ditolak karena hasil *output* statistik tidak menunjukkan signifikansi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel *Asset Under Management* (AUM) yang dimediasi oleh *Portfolio Turnover* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2020-2023.

- b. H9: Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan *Portfolio Turnover* Sebagai Variabel Mediasi

Gambar 4.2
Kerangka Analisis Jalur ER Terhadap *Return* Melalui PT



Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Hasil analisis menunjukkan seberapa ER dapat berpengaruh langsung terhadap *return* dan juga dapat berpengaruh tidak langsung melalui PT sebagai mediasi:

- Besarnya pengaruh langsung adalah 1,045
- Sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung $P2 \times P3 = -0,086$
- Total pengaruh ER terhadap *return* = $1,045 + -0,086 = 0,959$

Untuk mengetahui signifikan atau tidak diuji menggunakan sobel test sebagai berikut:

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 Sp3^2}$$

$$Sp2p3 = \sqrt{(-0,546)^2 (0,118)^2 + (0,158)^2 (0,871)^2 + (0,118)^2 (0,871)^2}$$

$$Sp2p3 = 0,183$$

$$Thitung = \frac{P2P3}{Sp2p3}$$

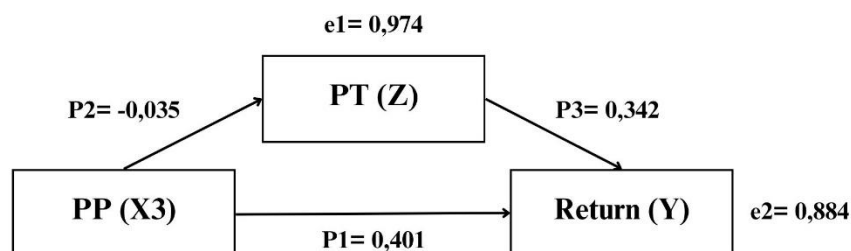
$$Thitung = -0,470$$

$$Ttabel = 2,021 \text{ (Signifikasi } 0,050)$$

Menurut hasil analisis jalur, tidak terdapat hubungan signifikan antara expense ratio dan *return* reksa dana pendapatan tetap syariah dengan *portfolio turnover* sebagai mediator. Nilai thitung yang diperoleh sebesar -0,470, lebih kecil dari nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ 2,021. Oleh karena itu, hipotesis H9 ditolak karena tidak ada bukti yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa expense ratio yang dimediasi oleh *portfolio turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2020-2023.

- c. H10: Pengaruh *Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan *Portfolio Turnover* Sebagai Variabel Mediasi

Gambar 4.3
Kerangka Analisis Jalur PP Terhadap *Return* Melalui PT



Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2024

Hasil analisis menunjukkan seberapa PP dapat berpengaruh langsung terhadap *return* dan juga dapat berpengaruh tidak langsung melalui PT sebagai mediasi:

- Besarnya pengaruh langsung adalah 0,401
- Sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung $P2 \times P3 = -0,012$
- Total pengaruh PP terhadap *return* = $0,401 + -0,012 = 0,389$

Untuk mengetahui signifikan atau tidak diuji menggunakan sobel test sebagai berikut:

$$Sp2p3 = \sqrt{p3^2 Sp2^2 + p2^2 Sp3^2 + Sp2^2 p3^2}$$

$$Sp_{2p3} = \sqrt{(0,342)^2 (0,023)^2 + (-0,035)^2 (0,798)^2 + (0,023)^2 (0,798)^2}$$

$$Sp_{2p3} = 0,034$$

$$Thitung = \frac{P_{2P3}}{Sp_{2p3}}$$

$$Thitung = -0,353$$

$$T_{tabel} = 2,021 \text{ (Signifikasi } 0,050)$$

Menurut hasil analisis jalur, tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja masa lalu terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah dengan *portfolio turnover* sebagai mediator. Nilai thitung yang diperoleh sebesar -0,353 lebih kecil dari < nilai ttabel 2,021. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari kinerja masa lalu yang dimediasi oleh *portfolio turnover* terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2020-2023.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh *Asset Under Management* (AUM) Terhadap *Return* Reksa Dana

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari *Asset Under Management* (AUM) terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa AUM tidak dapat menjadi faktor yang mempengaruhi *return* reksa dana pendapatan tetap syariah. Meskipun AUM dianggap penting dalam pengelolaan reksa dana, namun dalam konteks penelitian ini AUM tidak berpengaruh terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah. Hal ini mungkin disebabkan oleh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, kebijakan moneter, dan tingkat suku bunga yang memengaruhi kinerja reksa dana di pasar modal (Dharmastuti, 2014). Selain itu, besarnya AUM tidak mencerminkan efisiensi dan efektivitas manajemen

portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi. Oleh karena itu, meskipun AUM merupakan indikator ukuran dan keberagaman portofolio yang dikelola, namun dalam penelitian ini AUM tidak dapat diandalkan sebagai prediktor tunggal untuk mengukur *return* reksa dana.

Hasil temuan ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang juga menemukan bahwa AUM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Penelitian oleh Wulandari & Sukoco (2023), Anggraini & Husna (2019), Sukmaningrum & Mahfud (2016), dan Ramadhanti & Siswantini (2022) juga menemukan hasil yang serupa dimana AUM tidak mempengaruhi kinerja reksa dana. Penelitian oleh Devi & Sudirman (2021) juga menunjukkan bahwa AUM tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* reksa dana. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya AUM mungkin mencerminkan seberapa besar dana yang dikelola oleh manajer investasi, tetapi tidak secara langsung mencerminkan kemampuan manajer dalam menghasilkan *return* yang optimal bagi investor. Pratama (2021) juga menyatakan bahwa, meskipun AUM dapat meningkatkan pendapatan manajer investasi, namun pemantauan rutin diperlukan untuk memahami kinerja dan membuat keputusan yang tepat.

Secara keseluruhan, penelitian ini menekankan bahwa AUM bukanlah satu-satunya faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam mengevaluasi kinerja reksa dana. Investor sebaiknya tidak hanya bergantung pada ukuran AUM dalam mengambil keputusan investasi. Analisis yang lebih komprehensif terhadap faktor-faktor lain seperti *Expense Ratio*, *Past Performance*, dan *Portfolio Turnover* juga perlu dilakukan untuk membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan minim risiko. Penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam literatur keuangan terkait dengan pengelolaan reksa dana syariah dan diharapkan dapat menjadi acuan bagi penelitian lebih lanjut di masa yang akan datang.

4.2.2 Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap *Return* Reksa Dana

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dipaparkan, *Expense Ratio* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan

Tetap Syariah. Penelitian ini menunjukkan bahwa dalam konteks reksa dana pendapatan tetap syariah, efisiensi operasional yang dicerminkan oleh *Expense Ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap return yang diperoleh oleh investor. Hasil penelitian ini memberikan gambaran terhadap *Expense Ratio*, yang mencakup biaya operasional tahunan seperti biaya manajemen, administrasi, penjualan, dan audit, tidak memiliki hubungan signifikan dengan *return* reksa dana pendapatan tetap syariah. Meskipun dalam teori investasi dan manajemen portofolio, efisiensi pengelolaan investasi yang tercermin dalam rasio biaya ini dianggap sebagai faktor penentu kinerja reksa dana, namun temuan ini menunjukkan bahwa efisiensi biaya operasional bukanlah faktor utama yang memengaruhi return dalam konteks reksa dana pendapatan tetap syariah. Hal ini mungkin disebabkan oleh karakteristik unik dari reksa dana syariah yang lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti kebijakan investasi syariah, komposisi portofolio, dan kondisi pasar yang lebih luas (Firli et al., 2022).

Penelitian ini sejalan dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menunjukkan ketidakseimbangan antara *Expense Ratio* dan return reksa dana. Contohnya, penelitian oleh Anggraini dkk. (2019), Adira dkk., (2022) dan Wulandari & Sukoco (2023), juga menemukan bahwa *Expense Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return*. Temuan ini mendukung asumsi bahwa faktor-faktor lain mungkin memiliki peran yang lebih dominan dalam menentukan kinerja reksa dana.

Sebaliknya, beberapa penelitian lainnya menunjukkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Satrio & Mahfud (2016), Bitomo & Muharam (2016), Sukmaningrum & Mahfud (2016), Lagu (2020), Putri & Haryanto, (2015), Lidyah (2017), serta Asmoro & Syaichu (2022), mengungkapkan adanya pengaruh positif antara *Expense Ratio* dan *return* reksa dana. Penelitian-penelitian ini mengindikasikan bahwa biaya yang lebih efisien dalam pengelolaan dana investasi dapat meningkatkan *return* yang diperoleh oleh investor. Namun, dalam konteks penelitian ini, variabel *Expense Ratio* tidak memberikan dampak yang

signifikan, yang mungkin disebabkan oleh karakteristik unik dari reksa dana pendapatan tetap syariah yang memerlukan pendekatan dan analisis yang berbeda.

Selain itu, penelitian ini juga mengacu pada teori yang diajukan oleh Constantinides & Malliaris, (1995) dan Fahmi (2014), yang menyatakan bahwa *Expense Ratio* berkorelasi dengan kinerja portofolio melalui efisiensi biaya. Namun, dalam beberapa kondisi pasar atau jenis investasi tertentu, *Expense Ratio* mungkin tidak selalu menjadi indikator yang signifikan terhadap *return*. Hal ini menunjukkan bahwa analisis lebih mendalam terhadap elemen-elemen lain dalam manajemen investasi diperlukan untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja reksa dana pendapatan tetap syariah.

4.2.3 Pengaruh *Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana

Temuan dari penelitian menunjukkan bahwa salah satu faktor yang diselidiki, yaitu kinerja masa lalu atau *Past Performance* (PP), memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah. Temuan ini membuktikan adanya korelasi yang kuat dan positif antara kinerja masa lalu dengan *return* yang dihasilkan. *Past Performance* biasanya mencerminkan kemampuan manajer investasi dan strategi investasi yang diterapkan dalam mengelola aset sehingga kinerja yang baik di periode sebelumnya mampu menambah keyakinan kepada investor bahwa *return* yang akan didapatkan akan baik pula.

Menurut Markowitz (1952), investor memilih portofolio berdasarkan analisis mean dan varian, di mana kinerja masa lalu menjadi faktor penting dalam memprediksi *return* yang akan diperoleh. Elton & Gruber (1999) menyatakan bahwa pemilihan aset yang tepat akan memengaruhi portofolio yang dibentuk, dan kinerja masa lalu adalah indikator utama dalam menilai aset tersebut. Penelitian lain juga menemukan pengaruh positif dari kinerja masa lalu terhadap *return* reksa dana, menekankan pentingnya analisis kinerja historis dalam pengambilan keputusan investasi.

Teori portofolio yang dikemukakan oleh Constantinides & Malliaris (1995), dan Fahmi (2014), juga menjelaskan bahwa *Past Performance* adalah variabel penting dalam analisis *return* reksa dana. Dengan mempertimbangkan kinerja masa lalu, investor dapat mengevaluasi rerata *return*, volatilitas, dan korelasi antar aset untuk memilih portofolio optimal. Meskipun AUM, *Expense Ratio*, dan *Portfolio Turnover* juga berperan penting dalam pembentukan portofolio efisien, namun hanya *Past Performance* yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* berdasarkan penelitian ini.

Akan tetapi, hasil penelitian ini juga menunjukkan kontradiksi dengan penelitian yang dilakukan oleh (Adira dkk., 2022) yang menemukan bahwa *Past Performance* tidak mempengaruhi *return* reksa dana. Perbedaan hasil ini mungkin disebabkan oleh variasi metodologi yang digunakan, periode pengumpulan data yang berbeda, atau perbedaan karakteristik reksa dana yang menjadi subjek penelitian. Meskipun demikian, hasil penelitian ini tetap memberikan kontribusi penting dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi *return* dari reksa dana pendapatan tetap syariah.

Pemahaman tentang pengaruh kinerja masa lalu terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah sangat penting bagi investor dan manajer investasi. Penelitian ini menekankan pentingnya analisis historis dalam upaya memaksimalkan *return* sambil mengurangi risiko investasi. Pemahaman yang mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi *return*, terutama kinerja masa lalu, memberikan dasar yang kuat untuk pengambilan keputusan investasi yang bijaksana dan berdasarkan data empiris. Sesuai dengan teori *portfolio modern*, upaya untuk memaksimalkan *return* harus didukung oleh strategi yang didasarkan pada preferensi risiko dan analisis mendalam dari setiap aset dalam portofolio investasi.

4.2.4 Pengaruh *Portfolio Turnover* Terhadap *Return* Reksa Dana

Pada pembahasan ini mengenai hasil penelitian terkait pengaruh *Portfolio Turnover* terhadap *Return* Reksa Dana. Berdasarkan hasil penelitian yang telah

dilakukan, ditemukan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Portfolio Turnover* (PT) dan *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa *Portfolio Turnover* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* dari reksa dana tersebut. Analisis yang mendalam dan komprehensif diperlukan untuk memahami hasil penelitian ini. Meskipun teori dasar dan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perubahan aset dalam portofolio dapat mempengaruhi *return*, namun hasil penelitian ini menunjukkan sebaliknya. *Portfolio Turnover* tidak memberikan kontribusi yang signifikan terhadap *return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dalam periode 2020-2023. Beberapa faktor yang mungkin menyebabkan hasil ini antara lain adalah manajemen investasi yang tidak melakukan perubahan portofolio yang signifikan dan faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam menentukan *return*.

Penelitian ini menegaskan kembali pentingnya analisis yang hati-hati dan kompleks dalam memahami dinamika *Portfolio Turnover*. Dalam teori portofolio yang diajukan oleh Markowitz (1952), pemilihan kombinasi aset yang optimal merupakan kunci untuk memaksimalkan *return* dengan risiko minimal. Namun, dalam konteks reksa dana Pendapatan Tetap Syariah, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Portfolio Turnover* mungkin tidak seefektif yang diharapkan dalam mempengaruhi *return*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggriani dkk. (2019) dan Wulandari & Sukoco (2023), yang menyatakan bahwa *Portfolio Turnover* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* reksa dana. Begitu juga dengan penelitian oleh Devi & Sudirman (2021) serta Lagu (2020) yang menemukan bahwa perubahan portofolio secara berkala tidak selalu berdampak pada peningkatan *return* reksa dana.

Dengan demikian, kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa *Portfolio Turnover* tidak selalu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* reksa dana. Hal ini menekankan pentingnya manajemen investasi yang efisien dan strategi pengelolaan biaya yang efektif dalam menentukan keberhasilan investasi reksa dana. Penelitian ini juga memberikan peluang untuk studi lanjutan guna

lebih memahami faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi *return* reksa dana di masa depan.

4.2.5 Pengaruh *Asset Under Management* (AUM) Terhadap *Portfolio Turnover*

Dalam analisis hipotesis mengenai pengaruh *Asset Under Management* (AUM) terhadap tingkat *portfolio turnover* pada reksa dana pendapatan tetap syariah, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Asset Under Management* (AUM) memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat *portfolio turnover* pada reksa dana pendapatan tetap syariah. Oleh karena itu, hipotesis awal yang menyatakan adanya pengaruh signifikan antara AUM dan tingkat perputaran portofolio terbukti dalam penelitian ini. Besaran AUM yang besar secara otomatis mempengaruhi frekuensi pergantian portofolio dalam reksa dana pendapatan tetap syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya dana yang dikelola oleh manajer investasi mempengaruhi seberapa sering manager tersebut melakukan perubahan pada portofolio asset mereka.

Hasil penelitian ini memiliki relevansi dengan penelitian sebelumnya yang juga meneliti hubungan antara AUM dan tingkat perputaran portofolio. Sebagai contoh, penelitian yang dilakukan oleh Wermers, 2000 menunjukkan bahwa dana dengan aset yang lebih besar dan tingkat perputaran yang tinggi menghasilkan hasil positif. Penelitian ini sejalan dengan penelitian tersebut, yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara AUM dan tingkat perputaran portofolio. Penelitian lain yang dilakukan oleh Cremers & Petajisto (2006), menemukan hubungan positif antara ukuran dana (*fund size*) dan tingkat perputaran portofolio. Penelitian terbaru oleh da Silva et al., (2020), juga menunjukkan hubungan positif antara tingkat perputaran portofolio dan ukuran dana (*fund size*), meskipun tidak signifikan secara statistik dalam penelitian ini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis awal yang mengenai AUM dapat berpengaruh terhadap Tingkat perputaran portofolio. Pengaruh AUM terhadap *portfolio turnover* mencerminkan dinamika pengelolaan portofolio dan strategi

yang diterapkan oleh manajer investasi, serta efisiensi dalam menyeimbangkan antara volume dana kelolaan dan frekuensi perdagangan aset.

4.2.6 Pengaruh *Expense Ratio* Terhadap *Portfolio Turnover*

Pada penelitian ini, ditemukan bahwa *expense ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *portfolio turnover* pada reksa dana pendapatan tetap syariah. *Expense ratio* mencerminkan biaya yang dikeluarkan untuk mengelola dan mengoperasikan reksa dana. Semakin tinggi *expense ratio*, semakin besar biaya yang harus ditanggung oleh investor, yang secara tidak langsung mempengaruhi efisiensi pengelolaan aset. Hasil analisis menunjukkan bahwa setiap peningkatan *expense ratio* akan meningkatkan *portfolio turnover*. Hal ini dapat dijelaskan melalui mekanisme bahwa biaya yang lebih tinggi mendorong manajer investasi untuk lebih aktif dalam mengelola portofolio guna mencapai efisiensi biaya dan untuk memastikan bahwa imbal hasil yang dihasilkan tetap kompetitif. Akibatnya, portofolio menjadi lebih sering dirombak untuk memperbaiki komposisinya demi mencapai target *return* yang optimal bagi investor.

Hubungan antara hasil penelitian ini dengan kajian terdahulu menunjukkan keterkaitan yang erat. Dalam teori portofolio Markowitz (1952), pemilihan aset dan pengelolaan portofolio yang efisien didasarkan pada preferensi risiko investor dengan menggunakan analisis mean dan varians. Elton dan Gruber (1999) menegaskan bahwa tugas utama seorang manajer investasi adalah memaksimalkan *return* yang diharapkan dengan meminimalkan risiko. Oleh karena itu, biaya yang efisien (*expense ratio* yang rendah) adalah salah satu kunci dalam mencapai tujuan ini. Penelitian oleh Constantinides & Malliaris, (1995) serta Fahmi (2014), menyatakan bahwa *expense ratio* memainkan peran penting dalam menentukan efisiensi biaya pengelolaan yang berdampak pada kinerja portofolio secara keseluruhan. Artinya, semakin tinggi *expense ratio*, semakin besar pengaruhnya terhadap frekuensi pergantian portofolio, karena manajer investasi harus melakukan penyesuaian portofolio guna mengoptimalkan biaya yang dikeluarkan dan *return* yang dihasilkan.

Temuan dari penelitian ini juga sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Wermers (2000), yang menjelaskan bahwa *expense ratio* berpengaruh positif terhadap aktivitas perputaran portofolio. Wermers menemukan bahwa manajer investasi pada umumnya cenderung lebih aktif dalam mengelola reksa dana dengan *expense ratio* yang lebih tinggi, karena mereka harus memastikan bahwa *return* yang dihasilkan dapat menutup biaya yang dikeluarkan. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Champagne et al. (2018), yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *expense ratio* dan perputaran portofolio, di mana peningkatan *expense ratio* akan mendorong manajer investasi untuk melakukan lebih banyak perputaran aset dalam portofolionya untuk mencapai efisiensi operasional.

Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat hasil studi sebelumnya dan memberikan bukti empiris bahwa *expense ratio* memang memiliki pengaruh signifikan terhadap perputaran portofolio dalam konteks Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah. Temuan ini penting bagi investor dan manajer investasi dalam memahami bahwa tingkat biaya yang dikeluarkan dalam mengelola reksa dana tidak hanya mempengaruhi kinerja reksa dana, tetapi juga mempengaruhi frekuensi perubahan aset dalam portofolio. Oleh karena itu, manajer investasi perlu mempertimbangkan efisiensi biaya dengan seksama untuk menghasilkan *return* yang optimal dan mempertahankan tingkat perputaran portofolio yang sesuai dengan strategi investasi yang diterapkan.

4.2.7 Pengaruh *Past Performance* Terhadap *Portfolio Turnover*

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa variabel *past performance* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *portfolio turnover* dari reksa dana pendapatan tetap syariah. Ini berarti bahwa performa reksadana pada periode sebelumnya berdampak pada penurunan tingkat perputaran portofolio. Interpretasi lebih lanjut dari hasil tersebut menunjukkan bahwa ketika kinerja reksa dana dalam periode sebelumnya baik, perputaran portofolio cenderung menurun. Hal ini mungkin disebabkan oleh kepercayaan

manajer investasi terhadap kinerja reksa dana tersebut, sehingga mereka lebih memilih untuk mempertahankan kepemilikan sekuritas daripada melakukan perputaran portofolio yang tinggi. Sebaliknya, kinerja buruk di masa lalu mendorong manajer untuk melakukan perputaran yang lebih tinggi sebagai upaya untuk meningkatkan kinerja reksa dana pada periode mendatang.

Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gallagher et al. (2006), menyebutkan bahwa momentum harga sekuritas pada periode lalu dapat mempengaruhi perilaku manajer investasi, terutama jika mereka adalah manajer investasi awam. Momentum ini mendorong mereka untuk melakukan perputaran portofolio secara konservatif, terutama sebelum terjadi perubahan harga sekuritas.

Penelitian terbaru yang dilakukan oleh Jin et al. (2020) juga mendukung temuan ini. Mereka menemukan bahwa performa investasi yang tinggi pada periode sebelumnya meningkatkan reputasi manajer dana dalam mengelola aset, yang pada akhirnya dianggap aktif dalam melakukan perputaran portofolio. Namun, apa yang terungkap dalam penelitian ini menunjukkan bahwa justru *performance* yang baik di masa sebelumnya membuat manajer memilih untuk mempertahankan strategi mereka dan mengurangi tingkat *turnover*. Dengan demikian, manajer dana yang mengelola investasi secara efisien dan memiliki hasil yang memuaskan pada periode sebelumnya cenderung tidak melakukan banyak perubahan dalam portofolio mereka, mengindikasikan manajemen yang lebih stabil dan terukur.

Implikasi praktis dari temuan ini adalah bahwa reksa dana dengan kinerja baik pada periode sebelumnya memberikan keyakinan lebih kepada manajer investasi untuk menerapkan strategi yang lebih pasif dengan perputaran yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa konsistensi dalam manajemen dan hasil investasi dapat memberikan stabilitas operasional yang lebih besar dan menghindari biaya transaksi yang berlebihan akibat perputaran portofolio yang tinggi.

4.2.8 Pengaruh *Asset Under Management* (AUM) Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan *Portfolio Turnover* Sebagai Variabel Mediasi

Dari hasil analisis jalur yang telah dilakukan, didapati bahwa nilai thitung untuk pengaruh *Asset Under Management* (AUM) terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah dengan *portfolio turnover* sebagai variabel mediasi menunjukkan hasil yang tidak signifikansi. Dengan demikian, disimpulkan bahwa tidak terjadi mediasi antara pengaruh signifikan dari variabel *Asset Under Management* (AUM) melalui *Portfolio Turnover* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2020-2023.

Asset Under Management (AUM) memiliki peran penting dalam alokasi aset dan pengelolaan portofolio, namun dalam konteks reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2020-2023, AUM secara tidak langsung tidak dapat memengaruhi kinerja reksa dana dalam menghasilkan imbal hasil melalui *portfolio turnover*. Ini menunjukkan bahwa aset yang dikelola, meskipun besar, tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap kinerja reksa dana dalam konteks ini. Hal ini juga dipengaruhi oleh faktor kebijakan pengelolaan portofolio oleh manajer investasi yang mungkin tidak optimal atau kurang responsif terhadap kondisi pasar.

Untuk pemahaman lebih lanjut, dapat merujuk pada penelitian sebelumnya yang membahas korelasi antara AUM dan *return* reksa dana. Elton & Gruber (1999) dan Markowitz (1952), menekankan pemilihan portofolio berdasarkan preferensi risiko investor dan analisis mean dan varians portofolio untuk mengoptimalkan keuntungan serta meminimalkan risiko. Pengelolaan AUM yang besar bisa membantu diversifikasi, namun hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak selalu meningkatkan *return*. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa AUM dapat mempengaruhi skala dan diversifikasi portofolio, tetapi tidak semua ukuran AUM berdampak signifikan pada *return*, sesuai dengan teori portofolio modern oleh (Hakansson, 1970, Fama, 1975, dan Oberuc, 2004).

Studi (Cremers & Petajisto, 2006) dan da Silva et al. (2020), menunjukkan hubungan positif antara *fund size*, perputaran portofolio, dan hasil yang dicapai. Namun, faktor pasar, kebijakan manajemen investasi, dan strategi pengelolaan portofolio juga berpengaruh. Meskipun penelitian sebelumnya menunjukkan korelasi positif antara AUM dan *return* melalui perputaran portofolio, hasil analisis ini menunjukkan efek tidak signifikan dalam konteks reksa dana pendapatan tetap syariah periode 2020-2023.

Untuk memperdalam pemahaman AUM dan *return* reksa dana, referensi dari penelitian lainnya juga penting seperti yang dilakukan oleh Fama (1975), dan (Oberuc, 2004). Mereka menekankan pentingnya mempertimbangkan variabilitas dan kovarians antar sekuritas dalam portofolio untuk memaksimalkan *return*. Oleh karenanya, meskipun AUM adalah variabel penting, tanpa adanya strategi manajemen risiko yang efektif dan analisis pasar yang mendalam, potensi untuk meningkatkan *return* melalui AUM tetap terbatas.

Pada akhirnya, hasil penelitian ini menggarisbawahi pentingnya memahami konteks pasar dan menerapkan strategi pengelolaan portofolio yang adaptif selain hanya mempertimbangkan besaran AUM. Kajian ini juga memberikan kontribusi terhadap literatur investasi dengan menunjukkan bahwa variabel-variabel yang secara teoritis penting tidak selalu memberikan hasil yang signifikan dalam setiap konteks penelitian, yang membuka peluang untuk penelitian lebih lanjut dalam upaya memahami dinamika yang lebih rinci dalam pengelolaan reksa dana pendapatan tetap syariah.

4.2.9 Pengaruh *Expense ratio* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan *Portfolio Turnover* Sebagai Variabel Mediasi

Dari hasil analisis yang telah dilakukan, terlihat bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan dari *Expense Ratio* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dengan *Portfolio Turnover* sebagai variabel mediasi. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan adanya pengaruh signifikan *Expense Ratio* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah melalui variabel mediasi *Portfolio*

Turnover ditolak. Dapat disimpulkan bahwa Expense Ratio yang dimediasi oleh *Portfolio Turnover* tidak berpengaruh terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2020-2023.

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi penting. Dalam teori *portfolio modern*, optimalisasi *return* diupayakan melalui pemilihan portofolio yang memperhitungkan risiko dan pengembalian yang diharapkan (Markowitz, 1952). *Expense Ratio*, yang mencerminkan biaya yang dikeluarkan dalam pengelolaan dana, diharapkan mempengaruhi kinerja investasi melalui efisiensi biaya. Namun, hasil dari uji Sobel menunjukkan bahwa *expense ratio* tidak memberikan kontribusi signifikan terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah ketika dimediasi oleh *portfolio turnover*. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan *portfolio turnover* sebagai variabel mediasi tidak memperkuat hubungan ini, yang mungkin mengisyaratkan bahwa variabel lain yang tidak diteliti juga memainkan peran penting.

Penelitian ini sejalan dengan temuan dalam literatur. (Constantinides & Malliaris, 1995) serta Fahmi (2014), menyatakan bahwa *expense ratio* berpengaruh terhadap kinerja portofolio melalui efisiensi biaya. Namun, penelitian Wermers, 2000), menunjukkan bahwa manajer investasi lebih tertarik pada reksa dana dengan rasio perputaran tinggi yang memiliki pengembalian rata-rata lebih tinggi daripada yang memiliki rasio perputaran rendah. Champagne et al. (2018), juga menunjukkan bahwa *expense ratio* berkorelasi positif dengan *portfolio turnover*. Hasil penelitian ini mendukung temuan tersebut dalam konteks reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2020-2023. Akan tetapi port

Secara khusus, penelitian terdahulu oleh Elton dan Gruber (1999) serta Markowitz (1952), menekankan pentingnya analisis mean dan varians dalam pemilihan portofolio untuk memaksimalkan *return* dan meminimalkan risiko. *expense ratio* dianggap penting dalam strategi ini karena mempengaruhi efisiensi biaya pengelolaan dana dan *return* yang dihasilkan. Namun, hasil penelitian ini

menunjukkan bahwa *expense ratio* tidak signifikan dalam menentukan *return* reksa dana dengan *portfolio turnover* sebagai variabel mediasi. Ini menunjukkan bahwa meskipun efisiensi biaya tetap penting, namun *portfolio turnover* tidak dapat memediasi pengaruh *expense ratio* dalam menentukan *return* reksa dana pendapatan tetap syariah.

Secara keseluruhan, berdasarkan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa *expense ratio* yang dimediasi oleh *Portfolio Turnover* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2020-2023. Hasil ini menambah kompleksitas dalam pemahaman tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana, dan menegaskan perlunya penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi aspek-aspek lain yang berkontribusi terhadap optimalisasi *return* investasi.

4.2.10 Pengaruh *Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah Dengan *Portfolio Turnover* Sebagai Variabel Mediasi

Hasil analisis jalur pada penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan antara kinerja masa lalu (*past performance*) terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah dengan *portfolio turnover* sebagai variabel mediasi. Dengan kata lain, meskipun kinerja masa lalu telah diperhitungkan sebagai faktor yang dapat mempengaruhi *return* reksa dana, *portfolio turnover* tidak mampu memediasi pengaruh tersebut secara signifikan dalam penelitian ini.

Dalam konteks pengaruh *past performance* terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah dengan *portfolio turnover* sebagai variabel mediasi, hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa faktor-faktor lain mungkin memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan kinerja masa lalu. Sebagai contoh, variabel yang lebih dominan mungkin mencakup strategi manajemen aset yang berbeda, karakteristik spesifik dari reksa dana syariah, dan proporsi alokasi aset yang lebih detail. Penelitian ini menempatkan kejelasan bahwa meskipun kinerja

masa lalu sering dianggap sebagai indikator penting dalam manajemen aset, dalam kasus ini, tidak ditemukan bukti yang mendukung pengaruh tersebut secara signifikan.

Penelitian yang dilakukan (Constantinides & Malliaris, 1995) serta Fahmi, (2014) menunjukkan bahwa teori portofolio mempunyai korelasi terhadap beberapa variabel seperti AUM, *Expense Ratio*, *Past Performance*, dan *Portfolio Turnover*. Namun, penelitian ini berbeda dengan penelitian tersebut, karena tidak menemukan korelasi signifikan antara *past performance* yang dimediasi oleh *portfolio turnover* terhadap *return* reksa dana syariah. Hal ini mengeksplorasi kompleksitas yang lebih dalam bagaimana elemen-elemen tersebut berinteraksi dalam konteks pengelolaan reksa dana pendapatan tetap syariah yang mungkin memiliki elemen syariah spesifik yang mempengaruhi hasil akhir.

Selain itu, penelitian oleh Gallagher et al. (2006) dan Jin et al. (2020) menunjukkan bahwa *past performance* dapat mempengaruhi pengelola dana dalam memutar portofolio berdasarkan momentum harga sekuritas masa lalu. Walaupun penelitian ini mendukung argument tersebut, akan tetapi saat *portfolio turnover* digunakan sebagai mediasi antara *past performance* dengan *return* reksa dana menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini mungkin dalam konteks reksa dana pendapatan tetap syariah dipengaruhi oleh faktor karakteristik dan keterbatasan berbeda dalam instrumen keuangan dan peraturan syariah,

Secara keseluruhan, temuan penelitian ini menambah pemahaman bahwa kinerja masa lalu, meskipun sering digunakan sebagai indikator untuk memproyeksikan *return*, memiliki keterbatasan dalam memberikan pengaruh signifikan jika dimediasi oleh *portfolio turnover* dalam konteks reksa dana pendapatan tetap syariah. Hal ini menekankan pentingnya mempertimbangkan faktor-faktor lain dan evaluasi yang lebih komprehensif dalam manajemen investasi reksa dana syariah, serta perlunya penelitian lanjutan yang mungkin melibatkan variabel lain atau metode analisis yang berbeda untuk mengungkap kompleksitas hubungan tersebut secara lebih mendalam.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian terkait peran *portfolio turnover* dalam memediasi *Asset Under Management (AUM)*, *Expense Ratio*, dan *Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah periode 2020-2023, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pada penelitian ini menemukan bahwa *Asset Under Management (AUM)* tidak berdampak signifikan terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah, yang menunjukkan bahwa AUM tidak mencerminkan efisiensi pengelolaan investasi, begitupula dengan variabel *expense ratio* dan *portfolio turnover* tidak memiliki dampak signifikan terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah. Sedangkan pada variabel *past performance* menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah, hal ini menunjukkan bahwa kinerja masa lalu sangat penting bagi investor dan manajer dalam mengelola aset, karena meningkatkan keyakinan investor terhadap imbal hasil di masa mendatang.
2. Hasil penelitian ini juga menemukan bahwa ukuran *Asset Under Management (AUM)* berpengaruh secara signifikan pada tingkat perubahan portofolio reksa dana pendapatan tetap syariah. Besaran AUM yang besar secara otomatis mempengaruhi frekuensi pergantian portofolio dalam reksa dana pendapatan tetap syariah. *Expense ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *portfolio turnover*, rasio Beban yang lebih tinggi meningkatkan biaya yang ditanggung investor, yang memengaruhi efisiensi pengelolaan aset. Hal ini menyebabkan peningkatan perputaran portofolio, karena manajer investasi harus menyesuaikan portofolio untuk mengoptimalkan biaya dan pengembalian. Selain itu, kinerja masa lalu secara signifikan berpengaruh negatif pada tingkat perputaran portofolio dari reksa dana pendapatan tetap syariah. Temuan ini

menunjukkan bahwa ketika kinerja reksadana dalam periode sebelumnya baik, perputaran portofolio cenderung menurun.

3. Dalam temuan penelitian ini *portfolio turnover* tidak dapat memediasi antara *Asset Under Management (AUM)*, *Expense Ratio*, dan *Past Performance* terhadap *return* reksa dana pendapatan tetap syariah. Hal ini dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti kebijakan pengelolaan portofolio manajer investasi yang mungkin tidak optimal atau kurang responsif terhadap kondisi pasar mengingat bahwa objek penelitian ini terpaku pada reksa dana pendapatan tetap syariah. Faktor-faktor lain mungkin memiliki peran yang lebih dominan, seperti strategi manajemen aset yang berbeda, karakteristik khusus reksa dana syariah, dan proporsi alokasi aset yang terperinci. Hal ini menyoroti kompleksitas bagaimana elemen-elemen ini berinteraksi dalam manajemen reksa dana syariah, yang mungkin memiliki elemen syariah tertentu yang memengaruhi hasil akhir

5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini yakni hasil yang diperoleh tidak dapat digeneralisasikan karena data yang digunakan dan objek yang diteliti terbatas pada reksa dana pendapatan tetap syariah yang terdaftar di OJK selama periode 2020-2023. Fokus penelitian hanya pada reksa dana jenis ini dapat mengurangi validitas eksternal, sehingga temuan penelitian mungkin tidak bisa diaplikasikan pada jenis reksa dana lainnya atau pada periode waktu yang berbeda. Selain itu, variabilitas dalam kualitas data dan keterbukaan informasi dari berbagai perusahaan manajer investasi turut menjadi kendala. Beberapa perusahaan belum mengungkapkan laporan keberlanjutannya secara memadai, yang disebabkan oleh sifat sukarela dalam pengungkapan laporan tahunan. Hal ini menyebabkan adanya potensi bias dalam pengumpulan data dan analisis, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi validitas hasil penelitian. Tantangan ini mengindikasikan perlunya peneliti di masa mendatang untuk mempertimbangkan peningkatan cakupan objek penelitian serta mendorong transparansi lebih tinggi dalam pelaporan keuangan dan non-keuangan oleh perusahaan yang terlibat. Analisis juga dapat diperluas untuk mencakup

variabel tambahan yang dapat memberikan wawasan lebih dalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* reksa dana. Keterbatasan-keterbatasan ini perlu diperhatikan oleh para peneliti untuk memperbaiki desain penelitian ke depan agar mampu menghasilkan temuan yang lebih komprehensif dan aplikatif.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terkait Peran *Portfolio turnover* dalam Memediasi *Asset Under Management (AUM)*, *Expense Ratio*, *Past Performance* terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang terdaftar di OJK pada periode 2020-2023, berikut adalah beberapa saran yang dapat diberikan:

- a) Pertama, bagi para manajer investasi, perlu diperhatikan bahwa meskipun *Asset Under Management (AUM)* dan *Expense Ratio* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah, manajer tetap harus mempertimbangkan pengelolaan efisiensi portofolio dan biaya secara optimal. Kinerja masa lalu yang ditemukan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return*, hendaknya dijadikan acuan bagi manajer investasi dalam mengelola strategi portofolio dan meningkatkan keyakinan investor.
- b) Kedua, bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan penelitian dengan melibatkan lebih banyak jenis reksa dana dan periode yang lebih panjang. Selain itu, mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* reksa dana seperti diversifikasi aset, strategi manajemen risiko, dan kebijakan investasi yang berbeda dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam dan komprehensif.
- c) Terakhir, edukasi kepada para investor tentang pentingnya memahami indikator-indikator yang memengaruhi *return* reksa dana juga sangat diperlukan. Pengetahuan tentang bagaimana kinerja masa lalu dapat memengaruhi pengembalian di masa depan serta bagaimana manajer investasi mengelola portofolio mereka dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan menguntungkan.

DAFTAR PUSATAKA

- Adira, L., Halim, R., Stanley, V., Sitompul, M. M., Indonesia, P., & Id, M. M. C. (2022). Analysis Of The Effect Of Expense Ratio, Asset Under Management, And Past Performance On Stock Fund Return 2017-2021 Analisis Pengaruh Expense Ratio, Asset Under Management, Dan Past Performance Terhadap Return Reksadana Saham Tahun. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 3, Issue 4). <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/msej.v3i4.976>
- Alfaridzi, A. F., Purwanto, E., Pembangunan Nasional, U., & Timur, J. (2023). Analysis Of Investment Interest In Students Of The Faculty Of Economics And Business UPN Veteran East Java (Case In Mutual Fund Seed Application) Analisis Minat Investasi Pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis UPN Veteran Jawa Timur (Kasus Pada Aplikasi Bibit Reksadana)id 2 *Corresponding Author. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 4, Issue 4). <http://journal.yrpiuku.com/index.php/msej>
- Alim, W., Ali, A., & Minhas, A. S. (2022). Impact of leverage on the firm performance: a case of fertilizers sector of Pakistan. *Empirical Economics Letters*, 21(2), 51–61. <https://doi.org/10.17270/j.log.2020.375>
- Amadi, A., & Bergin, P. (2006). Understanding International Portfolio Diversification and Turnover Rates. <https://doi.org/10.3386/w12473>
- Anggriani, F., Husna, N., Manajemen, J., Ekonomi, F., Bisnis, D., Bung, U., & Padang, H. (2019). *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta Analisis Expense Ratio, Fund Size, Tingkat Risiko Dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham*. 14(2). www.bareksa.com
- Aprisilya, T., Mawardi, W., & Manajemen, J. (2016). Analisis Pengaruh Total Asset Turnover, Book To Market Ratio, Debt Equity Ratio Terhadap Expected Return Dengan Trading Volume Acitivity Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal Of Management*, 5(2), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/management>
- Asmoro, R. M. S., & Syaichu, M. (2022). Analisis Pengaruh Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, Expense Ratio, Turnover Ratio, Dan Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Periode 2016-2020. *Diponegoro Journal Of Management*, 11(1). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Azis, M., & Sadaruddin, N. S. P. A. (2022). Pengaruh portfolio turnover dan stock selection skill terhadap kinerja reksadana campuran di indonesia. In *Jurnal*

Manajemen Sains dan Organisasi (Vol. 3, Issue 3).
<https://doi.org/https://doi.org/10.52300/jmso.v3i3.8232>

- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. PT Rajagrafindo Persada, 1–239.
- Bitomo, H., & Muharam, H. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yan 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. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Brian Reid, & Kimberlee Millar. (2004). *Mutual Funds and Portfolio Turnover*. www.crsp.com
- Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (1995). Performance Persistence. *The Journal of Finance*, 50(2), 679–698. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04800.x>
- Carhart, M. M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance*, 52(1), 57–82. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03808.x>
- Carlson, R. S. (1970). Aggregate Performance of Mutual Funds, 1948-1967. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 5, 1-32.
- Cass, D., & Stiglitz, J. E. (1970). The Structure of Investor Preferences and Asset Returns, and Separability in Portfolio Allocation: A Contribution to the Pure Theory of Mutual Funds. In *Journal Of Economic Theory* (Vol. 2).
- Champagne, C., Karoui, A., & Patel, S. (2018). Portfolio turnover activity and mutual fund performance. *Managerial Finance*, 44(3), 326–356. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2017-0003>
- Ciccotello, C. S., & Grant, C. T. (1996). Equity Fund Size and Growth: Implications for Performance and Selection. *Financial Services Review*, 5, 1–12.
- Constantinides, G. M., & Malliaris, A. G. (1995). *Portfolio Theory* (Vol. 9). [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/s0927-0507\(05\)80045-3](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/s0927-0507(05)80045-3).
- Corrigan, A., & Kaufman, P. C. (1989). *Understanding Mutual Funds (No Nonsense Financial Guides)* (Revised). Longmeadow Press.
- Cremers, K. J. M., & Petajisto, A. (2006). How Active Is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance. In *CRSP Forum*. Morningstar. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.891719>
- da Silva, S. E., da Silva Roma, C. M., & Iquiapaza, R. A. (2020). Portfolio turnover and performance of equity investment funds in Brazil. *Revista Contabilidade e Financas*, 31(83), 332–347. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201909420>

- Daniel, K., Grinblatt, M., Titman, S., & Wermers, R. (1997). American Finance Association Measuring Mutual Fund Performance with Characteristic-Based Benchmarks. In *Source: The Journal of Finance* (Vol. 52, Issue 3). <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2329515>
- Devi, F., & Sudirman, I. M. S. N. (2021). The Effect of Stock Selection Ability, Market Timing Ability, Fund Size and Portfolio Turnover on Equity Fund Performance in Indonesia. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(3), 58–64.
- Dharmastuti, C. F., & Dwiprakasa, B. (2016). *Dharmastuti dan Dwiprakasa: Karakteristik Reksa Dana dan Kinerja Reksa Dana... Karakteristik Reksa Dana Dan Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia*. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/je.v22i1.181>
- Dharmastuti, M. L. U. C. F. (2014). *Faktor Eksternal Dan Internal Yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksa Dana Campuran Di Indonesia*. 29(2). <https://doi.org/ttp://dx.doi.org/10.24856/mem.v29i2.222>
- Elfakhani, S., Hassan, M. K., & Sidani, Y. (2007). “Islamic Mutual Funds.” . In *Handbook of Islamic Banking* (pp. 256–276). essay, Edward Elgar Publishing.
- Elton, E. J., & Gruber, M. (1999). *Investments Volume 1: Portfolio Theory and Asset Pricing* (1st ed., Vol. 1). MIT Press.
- Esha, M. R., Heykal, M., & Indrawati, T. (2014). *Analisis Perbandingan Reksa Dana Saham Syariah Dengan Reksa Dana Saham Konvensional Periode 2009–2012*.
- Fahmi, I. (2014). *Manajemen keuangan perusahaan dan pasar modal*. (1st ed.). Mitra wacana media.
- Fama, E. F. (1975). Multiperiod Consumption-Investment Decisions. In *Stochastic Optimization Models in Finance* (pp. 389–400). Elsevier. <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-780850-5.50035-6>
- Fitriyah, H. N. (2023). *Pengaruh Pengetahuan Keuangan, Transparansi Informasi Dan Influencer Sosial Media Terhadap Keputusan Gen Z Melakukan Investasi Reksadana Dengan Fomo Sebagai Variabel Moderate (Studi Kasus Surakarta)*. <https://doi.org/https://doi.org/10.6578/tjis.v1i8.314>
- Gallagher, D. R., Nadarajah, P., & Pinnuck, M. (2006). The Australian Graduate School of Management at Florida International Univ on. In *Australian Journal of Management* (Vol. 31, Issue 2).
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi* (7th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grinblatt, M., & Titman, S. (1992). The Persistence of Mutual Fund Performance. *Journal of Finance, American Finance Association*, 47(5), 1977–1984.

- Hakansson, N. H. (1970). *Optimal Investment and Consumption Strategies Under Risk for a Class of Utility Functions* (Vol. 38, Issue 5). <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1912196>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFYogyakarta.
- Haslem, J. A. (2004). Are Mutual Fund Expenses Too High? A Commentary. *Journal of Investing*, 13(2), 8–12. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2086546>
- Hastings, N. A. J. (2021). *Physical Asset Management*. Springer Nature. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-14777-2>
- Hendricks, D., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1993). Hot Hands in Mutual Funds: Short-Run Persistence of Relative Performance, 1974–1988. *The Journal of Finance*, 48(1), 93–130. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04703.x>
- Hermawan, D., & Wiagustin, N. L. P. (2016). *Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana*. 5(5), 3106–3133.
- Iman, N. (2008). *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksadana*. Elex Media Komputindo.
- Jin, L., Taffler, R., Eshraghi, A., & Tosun, O. K. (2020). *Fund Manager Conviction and Investment Performance*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101550>
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3. BPFYogyakarta.
- Kostovetsky, L., & Warner, J. B. (2012). *You're fired! New Evidence on Portfolio Manager Turnover and Performance*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1785896>
- Lagu, A. R. H. (2020). Expense Ratio, Portfolio Turnover, dan Return Reksa Dana Saham. *Perspektif Akuntansi*, 3(2), 109–124. <https://doi.org/https://doi.org/10.24246/persi.v3i2.p109-124>
- Lidyah, R. (2017). Pengaruh Total Aset, Expense Ratio Dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia. In *Pengaruh Total Aset Rika Lidyah* (Vol. 3).
- Low, S.-W. (2017). Explaining the expense ratio of international equity funds. *American Journal of Business*, 32(2), 82–92. <https://doi.org/10.1108/ajb-07-2016-0021>
- Mahkamah, A. (2001). *Peraturan & Perundang-Undangan*. Direktori Putusan. <https://putusan3.mahkamahagung.go.id/peraturan/detail/11eae9c8e033f6f0a8fb313432353535.html>
- Markowitz, H. (1952). *American Finance Association*. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2975974>

- Martin, R., Malhotra, D. K., & Mcleod, R. (2001). *A Comparative Analysis of the Expense Ratios of Domestic and International Open-End and Closed-End Equity Funds*. <https://www.researchgate.net/publication/237533687>
- Michaud, R. O., & Michaud, R. O. (2008). *Efficient Asset Management*.
- Nadhirrahman, F., & Rohman, I. K. (2022). *Intensi Masyarakat milenial dalam berinvestasi Reksa Dana syariah di era pandemi covid 19*. [https://doi.org/https://doi.org/10.25299/jtb.2022.vol5\(2\).11248](https://doi.org/https://doi.org/10.25299/jtb.2022.vol5(2).11248)
- Nursjanti, F., Amaliawiati, L., & Utami, E. M. (2023). Peningkatan Literasi Keuangan Syariah Bagi Milenial dan Gen Z di Jawa Barat. *Madaniya*, 4(1), 54-67. <https://doi.org/10.53696/27214834.345>
- Oberuc, R. E. (2004). *Dynamic portfolio theory and management : using active asset allocation to improve profits and reduce risk* (Vol. 1). McGraw-Hill.
- Omar, A., Abduh, M., & Sukmana, R. (2013). *Fundamentals of Islamic Money and Capital Markets*. Wiley.
- Pambudi, Y. S., & Mahfud, M. K. (2016). Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age , Expense Ratio Dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana Periode 2012 - 2014. *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 38–46. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13841>
- Pástor, L., Stambaugh, R. F., & Taylor, L. A. (2017). Do funds make more when they trade more? *Journal of Finance*, 72(4), 1483-1528. <https://doi.org/10.1111/jofi.12509>
- Perold, A. F., & Salomon, R. S. (1991). The right amount of assets under management. *Financial Analysts Journal*, 47(3), 31–39. <https://doi.org/10.2469/faj.v47.n3.31>
- Pratama, D. W. (2021). The Effects of Asset Under Management, Sharpe Ratio, Inflation and IHSG on the Performance of Stock Mutual Funds and Fixed-Income Funds for the Period 2012-2017. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 187(1), 72–89. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210831.023>
- Pratomo, E. P. (2004). *Berwisata ke Dunia Reksa Dana* (1st ed.). Gramedia Pustaka Utama.
- Putri, C. H. M., & Haryanto, A. M. (2015). Analisis Pengaruh Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Expense Ratio Dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham (Studi Pada Reksa Dana Saham Jenis KIK Periode 2009-2013). *Diponegoro Journal of Management*, 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Qomariah, N., Nurlina, & Mirza, R. D. (2023). Reksa Dana Dalam Pandangan Islam. *Jurnal Religion: Jurnal Agama, Sosial, Dan Budaya*, 1(6), 1117–1130. <https://doi.org/https://doi.org/10.55606/religion.v1i6.819>

- Ramadhanti, S. T., & Siswantini, T. (2022). Analysis of the Effect of Inflation and Assets Under Management on the Performance of Equity Mutual Funds in Indonesia. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1), 4835–4849. <https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v5i1.4190>
- Ratnawati, V., & Khairani, N. (2012). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional. *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan)*, 1(1), 96–113.
- Reid, Brian dan K., Millar. 2004 . Mutual Fund And Portofolio Turnover. Investmen Company Institute.
- Rinestu, M., Made Indra, I. P., Marsanto, B., & Trisakti, S. (2022). Classification Of Investment Decisions During Covid-19 Pandemic Using Naive Bayes Klasifikasi Keputusan Investasi Di Masa Pandemi Covid-19 Dengan Menggunakan Naive Bayes. In *Management Studies and Entrepreneurship Journal* (Vol. 3, Issue 4). <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Rouwenhorst, K. G., & Goetzmann, W. N. (2005). *The Origins Of Value: The Financial Innovations That Created Modern Capital Markets*. Oxford University Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1093/oso/9780195175714.001.0001>
- Rudiyanto. (2015). Sukses Finansial dengan Reksadana. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Rudiyanto. (2016). Seri Panduan Investasi: Reksa Dana untuk Pemula. Rudiyanto. 2013. Sukses Finansial dengan Reksa Dana. Jakarta: 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 Reksadana 2016-2021. *Contemporary Studies in Economic, Finance and Banking*, 1(2), 312–321. <https://doi.org/10.21776/csefb.2022.01.2.11>
- Scott, D. L. (2004). *David Scott's Universitas Guide to Investing in Mutual Funds*. Houghton Mifflin.
- See J. Von Neumann dan O. Morgenstern, 1947, “Theory of Games and Economic Behavior “, Princeton: Princeton University Press
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual Fund Performance. In *Source: The Journal of Business* (Vol. 39, Issue 1).
- Sukmaningrum, G., & Mahfud, M. K. (2016). Analisis Pengaruh 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. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>

- Ulinnuha, M., Eko Susilowati, D., & Fadlullah Hana, K. (2020). Persepsi Investor Pemula Terhadap Pembelian Saham Syariah di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam-JIEBI*, 2(1), 1. www.jp.feb.unsoed.ac.id/index.php/sca-
- Wermers, R. (1997). *CA) on Mutual Funds and Hedge Funds (esp. Jennifer Carpenter, the discussant), the Third Annual Academic Competition (1996) of the Chicago Quantitative Alliance*. <http://bus.colorado.edu/faculty/wermers/>.
- Wermers, R. (2000). Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs, and Expenses. In *THE JOURNAL OF FINANCE* •: Vol. LV (Issue 4). <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/0022-1082.00263>
- Wongsurawat, W. (2011). Management fees and total expenses of mutual funds in Thailand. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 16(1), 15–28. <https://doi.org/10.1080/13547860.2011.539398>
- Wulandari, L., & Sukoco, Y. D. (2023). Pengaruh Expense Ratio, Portofolio Turnover, Fund Flow, dan Fund Size terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2020-2021. *Jurnal E-Bis*, 7(1), 341–353. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i1.1172>

LAMPIRAN

Lampiran 1

1. Data Penelitian Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah (2020-2023)

Nama	Tahun	AUM (Dalam Rupiah)	ER %	PT %	PP %	Return %
Avrist Ada Sukuk Berkah Syariah	2020	84.634.734.220	0,36	1,31	7,01	1,05
	2021	89.883.674.128	1,70	1,31	1,05	3,53
	2022	86.638.833.159	1,11	0,44	3,53	3,55
	2023	114.222.462.699	1,26	0,33	3,55	4,86
Bahana MES Syariah Fund Kelas G	2020	72.890.781.570	2,40	0,48	11,8	10,61
	2021	198.622.957.304	3,02	0,27	10,61	3,62
	2022	170.198.974.363	2,37	1,61	3,62	1,38
	2023	233.932.863.765	2,38	1,09	1,38	4,83
Bahana Pendapatan Tetap Syariah Generasi Gemilang	2020	12.154.344.606	2,52	0,17	11,30	11,47
	2021	11.890.168.931	2,68	0,05	11,47	4,03
	2022	11.945.009.386	2,69	0,00	04,03	-0,48
	2023	36.726.354.074	2,48	0,28	-0,48	5,31
BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Syariah Dompot Dhuafa	2020	58.962.405.944	2,14	1,64	9,60	6,67
	2021	54.696.356.537	2,68	1,33	6,67	6,95
	2022	89.918.009.684	2,32	1,33	6,95	3,03
	2023	20.803.626.336	1,41	0,56	3,03	3,94
Eastspring Syariah Fixed Income Amanah Kelas A	2020	293.247.950.676	1,99	0,73	10,80	12,7
	2021	392.946.503.947	0,99	0,12	12,70	3,84
	2022	202.094.925.723	1,03	0,52	3,84	0,15
	2023	190.391.311.217	2,49	1,39	0,15	4,6
I-Hajj Syariah Fund	2020	527.631.542.931	1,74	0,64	6,19	7,94
	2021	203.613.020.417	1,73	0,87	7,94	6,91
	2022	685.845.325.014	1,74	0,87	6,91	7,36
	2023	1.599.329.018.920	1,74	0,71	7,36	6,62
Lautandhana Sharia Income Fund	2020	15.777.906.706	0,97	0,14	3,40	7,3
	2021	54.646.751.792	1,12	0,15	7,3	3,4
	2022	51.301.986.634	1,18	0,11	3,4	-2,1
	2023	5.813.344.432	1,51	1,92	-2,1	5,6
Majoris Sukuk Negara Indonesia	2020	367.777.595.884	3,02	1,47	11,85	10,65
	2021	354.479.496.153	3,02	1,47	10,65	279
	2022	332.908.740.536	-0,80	0,82	2,79	-0,95
	2023	273.944.329.787	1,90	0,92	-0,95	6,24
Mandiri Investa Dana Syariah	2020	67.500.289.636	3,07	0,41	6,37	5,91
	2021	103.060.388.676	2,26	0,17	5,91	4,74
	2022	111.676.984.695	1,84	0,49	4,74	1,21
	2023	109.007.195.862	1,83	0,49	1,21	4,02
Manulife Syariah Sukuk Indonesia	2020	645.196.468.804	1,75	0,49	9,76	8,54
	2021	616.253.604.431	1,75	0,49	8,54	4,47
	2022	367.312.985.514	1,79	0,89	4,47	1,05
	2023	276.792.589.267	1,78	0,71	1,05	3,71
SAM Sukuk Syariah Sejahtera	2020	127.729.636.274	1,83	0,32	12,83	13,89
	2021	108.599.389.592	2,87	0,75	13,89	3,87
	2022	55.711.403.274	2,15	0,75	3,87	-1,67
	2023	50.742.455.663	2,07	1,6	-1,67	0,11

2. Hasil Uji Analisis

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		44	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	2.92514612	
Most Extreme Differences	Absolute	.096	
	Positive	.096	
	Negative	-.066	
Test Statistic		.096	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.400	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.387
		Upper Bound	.412

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.428	5.812		-.246	.807		
	LAG_LNAUM	.165	.372	.071	.442	.661	.777	1.287
	LAG_ER	.430	.686	.101	.627	.534	.788	1.269
	LAG_PP	.347	.147	.414	2.370	.023	.667	1.500
	LAG_PT	.071	.905	.013	.079	.938	.765	1.307

a. Dependent Variable: LAG_Return

Uji Heterokedasitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	9.834	5.657		1.738	.090
	LAG_LNAUM	-.301	.223	-.218	-1.353	.184
	LAG_ER	-.099	.365	-.044	-.271	.788
	LAG_PP	.122	.068	.309	1.792	.081
	LAG_PT	-.046	.551	-.014	-.084	.933

a. Dependent Variable: ABS_RES

Uji Auto Korelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.478 ^a	.229	.147	3.07525	1.927

a. Predictors: (Constant), LAG_PT, LAG_LNAUM, LAG_ER, LAG_PP

b. Dependent Variable: LAG_Return

Uji Analisis Hipotesis

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	106.481	4	26.620	2.815	.039 ^b
	Residual	359.372	38	9.457		
	Total	465.853	42			

a. Dependent Variable: LAG_Return

b. Predictors: (Constant), LAG_PT, LAG_LNAUM, LAG_ER, LAG_PP

Hasil Uji T Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.428	5.812		-.246	.807
	LAG_LNAUM	.165	.372	.071	.442	.661
	LAG_ER	.430	.686	.101	.627	.534
	LAG_PP	.347	.147	.414	2.370	.023
	LAG_PT	.071	.905	.013	.079	.938

a. Dependent Variable: LAG_Return

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.862	.984		-1.893	.066
	LAG_LNAUM	.140	.062	.338	2.261	.029
	LAG_ER	.264	.114	.343	2.321	.026
	LAG_PP	-.067	.024	-.441	-2.818	.008

a. Dependent Variable: LAG_PT

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.478 ^a	.229	.147	3.07525

a. Predictors: (Constant), LAG_PT, LAG_LNAUM, LAG_ER, LAG_PP

Hasil Uji Path Analisis

Pengaruh Asset Under Management (AUM) Terhadap Return Melalui Portfolio Turnover

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.187 ^a	.035	.011	.59567

a. Predictors: (Constant), LAG_LNAUM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.787	1.012		-.777	.442
	LAG_LNAUM	.078	.064	.187	1.220	.230

a. Dependent Variable: LAG_PT

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.224 ^a	.050	.003	3.32580

a. Predictors: (Constant), LAG_PT, LAG_LNAUM

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.944	5.692		-.868	.390
	LAG_LNAUM	.513	.361	.223	1.421	.163
	LAG_PT	-.498	.872	-.090	-5.71	.571

a. Dependent Variable: LAG_Return

Pengaruh Expense Ratio Terhadap Return Melalui Portfolio Turnover

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.206 ^a	.042	.019	.59343

a. Predictors: (Constant), LAG_ER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.249	.170		1.466	.150
	LAG_ER	.158	.118	.206	1.345	.186

a. Dependent Variable: LAG_PT

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.244 ^a	.060	.013	3.30948

a. Predictors: (Constant), LAG_PT, LAG_ER

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.941	.973		1.995	.053
	LAG_ER	1.045	.670	.245	1.561	.126
	LAG_PT	-.546	.871	-.098	-.626	.535

a. Dependent Variable: LAG_Return

Pengaruh Past Performance Terhadap Return Melalui Portfolio Turnover

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.229 ^a	.052	.029	.59026

a. Predictors: (Constant), LAG_PP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.566	.122		4.655	<.001
	LAG_PP	-.035	.023	-.229	-1.507	.139

a. Dependent Variable: LAG_PT

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.468 ^a	.219	.180	3.01650

a. Predictors: (Constant), LAG_PT, LAG_PP

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.397	.769		1.817	.077
	LAG_PP	.401	.121	.478	3.329	.002
	LAG_PT	.342	.798	.062	.429	.670

a. Dependent Variable: LAG_Return



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 200501110100
 Nama : Arobiatul Adzawiyah
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Manajemen
 Dosen Pembimbing : Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI
 Judul Skripsi : Peran Portfolio Turnover dalam Memediasi Asset Under Management (AUM), Expense Ratio, dan Past Performance Terhadap Return Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah yang Terdaftar di OJK Periode 2020-2023

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	10 November 2023	Pengajuan Judul Skripsi	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
2	6 Februari 2024	Konsultasi BAB I	Genap 2023/2024	Sudah Dikoreksi
3	21 Februari 2024	Konsultasi BAB I - BAB III	Genap 2023/2024	Sudah Dikoreksi
4	28 Februari 2024	Revisi BAB I - BAB III	Genap 2023/2024	Sudah Dikoreksi
5	25 April 2024	Konsultasi perubahan judul skripsi	Genap 2023/2024	Sudah Dikoreksi
6	12 Juni 2024	Konsultasi data penelitian	Genap 2023/2024	Sudah Dikoreksi
7	21 Agustus 2024	Konsultasi hasil penelitian	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
8	10 September 2024	Konsultasi skripsi secara keseluruhan	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi
9	11 September 2024	Revisi Penulisan Skripsi	Ganjil 2024/2025	Sudah Dikoreksi

Malang, 11 September 2024

Dosen Pembimbing



Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
 UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
 FAKULTAS EKONOMI
 Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
 NIP : 198710022015032004
 Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Arobiatul Adzawiyah
 NIM : 200501110100
 Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : **Peran *Portfolio Turnover* dalam *Memediasi Asset Under Management (AUM)*,
Expense Ratio, dan *Past Performance* Terhadap *Return* Reksa Dana Pendapatan
 Tetap Syariah yang Terdaftar Di OJK Periode 2020-2023**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
25%	23%	11%	6%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 29 Oktober 2024

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M