

**DETERMINAN *PERFORMANCE EXCHANGE TRADED FUND*
SYARIAH DI INDONESIA DENGAN *FUND SIZE*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

OLEH :

FAJRIYATUL ABADIYAH

NIM : 21208012044

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2023**

**DETERMINAN *PERFORMANCE EXCHANGE TRADED FUND*
SYARIAH DI INDONESIA DENGAN *FUND SIZE*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

OLEH :
FAJRIYATUL ABADIYAH
NIM : 21208012044

PEMBIMBING :

Dr. DARMAWAN, S.Pd., MAB
NIP. 19760827 200501 1 0066

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2023**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-1835/Un.02/DEB/PP.00.9/12/2023

Tugas Akhir dengan judul : DETERMINAN PERFORMANCE EXCHANGE TRADED FUND SYARIAH DI INDONESIA DENGAN FUND SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : FAJRIYATUL ABADIYAH, SE
Nomor Induk Mahasiswa : 21208012044
Telah diujikan pada : Rabu, 13 Desember 2023
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Dr. Darmawan, SPd.,MAB
SIGNED

Valid ID: 6582894d46650



Penguji I
Dr. Ruspita Rani Pertiwi, S.Psi, M.M
SIGNED

Valid ID: 65845de566d29



Penguji II
Dr. Siti Nur Azizah, S.E.I., M.E.I.
SIGNED

Valid ID: 65829b7ed6692



Yogyakarta, 13 Desember 2023
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 65852d818e127

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudari Fajriyatul Abadiyah

Kepada

**Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**

Di Yogyakarta

Assakamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa Tesis saudari:

Nama : Fajriyatul Abadiyah

NIM : 21208012044

Judul Tesis : *Determinan Performance Exchange Traded Fund Syariah di Indonesia dengan Fund Size sebagai Variabel Moderasi*

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Magister Ekonomi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar Tesis saudari tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 27 November 2023
Pembimbing



Dr. Darmawan, S.Pd., M.AB.
NIP. 19760827 200501 1 0066

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Fajriyatul Abadiyah
NIM : 21208012044
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Institusi : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
Alamat : Jl. Sumur Tiban, Banyutengah Panceng Gresik

Menyatakan bahwa saya menyerahkan diri dengan mengenakan jilbab untuk dipasang pada ijazah saya. Atas segala konsekuensi yang timbul di kemudian hari sehubungan dengan pemasangan pasfoto berjilbab pada ijazah saya tersebut adalah menjadi tanggung jawab saya sepenuhnya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Yogyakarta, 30 November 2023

Hormat Saya,
STATE ISLAMIC U
SUNAN KA
YOGYAKARTA
CFFAKX775501258
fajriyatul Abadiyah



HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai civitas akademik, Universitas Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fajriyatul Abadiyah
NIM : 21208012044
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas : UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan pengetahuan, karya saya yang berjudul :

“DETERMINAN PERFORMANCE EXCHANGE TRADED FUND SYARIAH DENGAN FUND SIZE SEBAGAI VARIABEL MODERASI”

Dengan ini menyatakan sanggup untuk menerbitkan Tesis ke dalam Jurnal yang tersitasi Standar DOAJ (*Directory of Open Access Journals*), guna memenuhi salah satu syarat Ujian Tugas Akhir / Tesis di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Yogyakarta, 27 November 2023

Penyusun,



Fajriyatul Abadiyah

HALAMAN MOTTO

“Success does not come instantly, but through hard work, dedication and perseverance. So, never give up on your dreams, because dreams are the beginning of success”

-Keberhasilan tidak datang secara instan, tetapi melalui kerja keras, dedikasi, dan ketekunan. maka, jangan pernah menyerah pada impianmu, karena mimpi adalah awal dari kesuksesan.



HALAMAN PESEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim.

Tesis ini penulis persembahkan:

1. Untuk diri saya sendiri, Ananda Fajriyatul Abadiyah. Terima kasih karena tetap semangat dan optimis menikmati setiap proses dalam menyelesaikan tesis ini.
2. Untuk kedua orang tua, Alm Bapak Mahmudi dan Ibu Muslimah. Terima kasih atas doa moril yang tanpa henti terpanjatkan untuk penulis.
3. Untuk keluarga kecil kakak saya, Cak Abu Naim dan Mbak Zahrotus Sa'adah, kedua ponakan Bagus Sukma Ajineng Raga dan Gesang Wiguna Nata Legawa. Terima kasih atas dukungan materil memberikan support untuk penulis.
4. Untuk almamater tercinta Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Terima kasih telah memberikan begitu banyak pengetahuan dan pengalaman yang berkesan sehingga mendewasakan penulis menjadi manusia yang terdidik.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543.b/U/1987, tanggal 22 Januari 1988.

A. Konsonan Tunggal

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin | Keterangan |
|------------|------|--------------------|-------------------------|
| ا | Alif | Tidak dilambangkan | Tidak dilambangkan |
| ب | Bā' | b | be |
| ت | Tā' | t | te |
| ث | Śā' | ś | es (dengan titik atas) |
| ج | Jīm | j | je |
| ح | Hā' | ḥ | ha (dengan titik bawah) |
| خ | Khā' | kh | ka dan ha |
| د | Dāl | d | de |
| ذ | Zāl | z | zet (dengan titik atas) |
| ر | Rā' | r | er |
| ز | Zā' | z | zet |
| س | Sīn | s | es |
| ش | Syīn | sy | es dan ye |
| ص | Śād | ṣ | es (dengan titik bawah) |
| ض | Dād | ḍ | de (dengan titik bawah) |
| ط | Tā' | ṭ | te (dengan titik bawah) |

| | | | |
|----|--------|----|--------------------------|
| ظ | Zā' | z | zet (dengan titik bawah) |
| ع | 'Ain | ' | Apostrof terbalik |
| غ | Ghain | gh | ge |
| ف | Fā' | f | ef |
| ق | Qāf | q | qi |
| ك | Kāf | k | ka |
| ل | Lām | L | el |
| م | Mīm | M | em |
| ن | Nūn | N | en |
| و | Wāw | W | we |
| هـ | Hā' | H | ha |
| ء | Hamzah | ' | Apostrof |
| ي | Yā' | Y | ye |

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

| Kata Arab | Ditulis |
|----------------------------------|------------------------------------|
| مُدَّة مُتَعَدِّدَة | <i>muddah muta'ddidah</i> |
| رَجُلٌ مُتَفَنَّيْنٌ مُتَعَيِّنٌ | <i>rajul mutafannin muta'ayyin</i> |

C. Vokal Pendek

| <i>Ḥarakah</i> | Ditulis | Kata Arab | Ditulis |
|----------------|---------|----------------|---------------------------------|
| <i>Fathah</i> | a | من نصر وقتل | <i>man naṣar wa qatal</i> |
| <i>Kasrah</i> | i | كم من فئة | <i>kamm min fi'ah</i> |
| <i>Ḍammah</i> | u | سدس وخمس وثلاث | <i>sudus wa khumus wa ṣulus</i> |

D. Vokal Panjang

| <i>Ḥarakah</i> | Ditulis | Kata Arab | Ditulis |
|----------------|---------|-------------------------|-----------------------------|
| <i>Fathah</i> | ā | فَتَّاح رَزَّاق مَنَّان | <i>fattāḥ razzāq mannān</i> |
| <i>Kasrah</i> | ī | مَسْكِين وَفَقِير | <i>miskīn wa faqīr</i> |
| <i>Ḍammah</i> | ū | دُخُول وَخُرُوج | <i>dukhūl wa khurūj</i> |

E. Vokal Rangkap

| Kasus | Ditulis | Kata Arab | Ditulis |
|---------------------------------------|---------|-----------|-----------------|
| <i>Fathah</i> bertemu <i>wāw</i> mati | aw | مَوْلُود | <i>maulūd</i> |
| <i>Fathah</i> bertemu <i>yā'</i> mati | ai | مُهَيْمِن | <i>muhaimin</i> |

F. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata

| Kata Arab | Ditulis |
|-------------------------|------------------------------|
| أَنْتُمْ | <i>a'antum</i> |
| أَعَدْتُ لِلْكَافِرِينَ | <i>u'iddat li al-kāfirīn</i> |
| لِئِنْ شَكَرْتُمْ | <i>la'in syakartum</i> |
| إِعَانَةَ الطَّالِبِينَ | <i>i'ānah at-ṭālibīn</i> |

G. Huruf *Tā' Marbūṭah*

1. Bila dimatikan, ditulis dengan huruf "h".

| Kata Arab | Ditulis |
|----------------------|--------------------------|
| زَوْجَةٌ جَزِيلَةٌ | <i>zaujah jazīlah</i> |
| جَزِيَةٌ مُحَدَّدَةٌ | <i>jizyah muḥaddadah</i> |

Keterangan:

Ketentuan ini tidak berlaku terhadap kata-kata Arab yang sudah diserap ke dalam Bahasa Indonesia, seperti salat, zakat, dan sebagainya, kecuali jika dikehendaki lafal aslinya.

Bila diikuti oleh kata sandang “al-” serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan “h”.

| Kata Arab | Ditulis |
|---------------|----------------------------|
| تكملة المجموع | <i>takmilah al-majmū‘</i> |
| حلاوة المحبة | <i>ḥalāwah al-maḥabbah</i> |

2. Bila *tā’ marbūṭah* hidup atau dengan *ḥarakah* (*fathah*, *kasrah*, atau *ḍammah*), maka ditulis dengan “t” berikut huruf vokal yang relevan.

| Kata Arab | Ditulis |
|------------------|-------------------------------|
| زكاة الفطر | <i>zakātu al-fiṭri</i> |
| إلى حضرة المصطفى | <i>ilā ḥaḍrati al-muṣṭafā</i> |
| جلالة العلماء | <i>jalālata al-‘ulamā’</i> |

H. Kata Sandang *alif* dan *lām* atau “al-”

1. Bila diikuti huruf *qamariyyah*:

| Kata Arab | Ditulis |
|-----------------|--------------------------------|
| بحث المسائل | <i>baḥs al-masā’il</i> |
| المحصول للغزالي | <i>al-maḥṣūl li al-Ghazālī</i> |

2. Bila diikuti huruf *syamsiyyah*, ditulis dengan menggandakan huruf *syamsiyyah* yang mengikutinya serta menghilangkan huruf “l” (el)-nya.

| Kata Arab | Ditulis |
|-----------------|-----------------------------------|
| إعانة الطالبين | <i>i ‘ānah aṭ-ṭālibīn</i> |
| الرسالة للشافعي | <i>ar-risālah li asy-Syāfi ‘ī</i> |
| شذرات الذهب | <i>syazarāt az-żahab</i> |

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Allah SWT, Tuhan semesta alam atas segala limpahan rahmatnya dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul **“Determinan *Performance Exchange Traded Fund Syariah di Indonesia dengan Fund Size sebagai Variabel Moderasi*”**. Shalawat dan salam semoga tetap tercurahkan kepada suri tauladan bagi umat manusia yaitu nabi Muhammad SAW beserta para sahabat, tabi-tabi'in dan seluruh umat Muslim yang tetapp istiqamah di jalan-Nya.

Alhmdulillah atas ridha Allah Swt dan bantuan semua pihak, akhirnya tesis ini dapat diselesaikan. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini sudah sepatutnya penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Joko Setyono, S.E., M.Si, selaku dosen penasehat akademik
5. Bapak Dr. Darmawan, S.Pd., M.AB, selaku dosen pembimbing tesis yang senantiasa meluangkan waktunya untuk memberi bimbingan berupa arahan, kritik, saran dan motivasi untuk menyelesaikan Tesis ini.
6. Seluruh jajaran dosen pengajar di Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang senantiasa membimbing saya semasa studi.
7. Seluruh pegawai dan staf tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.
8. Kepada kedua orang tua tercinta, Alm. Bapak Mahmudi dan Ibu Muslimah yang senantiasa mencintai dan selalu mensupport setiap kegiatan anak-Nya.

9. Kepada saudara-saudara terkasih, khususnya Cak Abu Naim dan Mbak Zahrotus Sa'adah yang selalu memberikan support setiap kegiatan baik kebutuhan moril dan materil untuk membantu kelancaran studi Magister.
10. Kepada teman-teman seperjuangan, khususnya Yayasan MES-C 2022 serta teman-teman lintas kelas angkatan Genap 2022 yang tidak bisa disebutkan satu-persatu. Dan tidak lupa kawan dari Magister UGM as best support system.
11. Kepada semua pihak yang ikut mensukseskan penyusunan tesis ini, yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Semoga Allah memberi balasan terbaik atas niat baik yang telah dilakukan. Semoga tesis ini dapat memberikan manfaat bagi siapa saja yang membacanya.

Aamiin yaa robbal'aalamiin

Yogyakarta, 27 November 2023

Penyusun



Fajriyatul Abadiyah

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

| | |
|---|--------------|
| HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR | ii |
| HALAMAN PERSETUJUAN TESIS | iii |
| PERNYATAAN KEASLIAN..... | iv |
| HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI | v |
| HALAMAN MOTTO | vi |
| HALAMAN PESEMBAHAN | vii |
| PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN | viii |
| KATA PENGANTAR..... | xiii |
| DAFTAR ISI..... | xv |
| DAFTAR TABEL | xviii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xix |
| ABSTRAK | xx |
| ABSTRACT | xxi |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| A. Latar Belakang..... | 1 |
| B. Rumusan Masalah..... | 8 |
| C. Tujuan Penelitian..... | 8 |
| D. Manfaat Penelitian | 9 |
| E. Sistematika Pembahasan..... | 10 |
| BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA | 11 |
| A. Landasan Teori | 11 |
| 1. Teori Portofolio Modern | 11 |
| 2. <i>Exchange Traded Fund</i> Syariah..... | 14 |
| 3. Kinerja <i>Exchange Traded Fund</i> | 17 |
| 4. <i>Tracking error</i> | 19 |
| 5. <i>Volume trade</i> | 20 |
| 6. <i>Index volatility</i> | 21 |
| 7. <i>Fund size</i> | 22 |
| B. Kajian Pustaka | 23 |

| | |
|--|-----------|
| C. Kerangka Teoritik dan Pengembangan Hipotesis..... | 28 |
| 1. Pengaruh <i>Tracking error</i> terhadap Kinerja ETF Syariah | 28 |
| 2. Pengaruh <i>Volume trade</i> terhadap Kinerja ETF Syariah..... | 30 |
| 3. Pengaruh <i>Index volatility</i> terhadap Kinerja ETF Syariah | 31 |
| 4. Pengaruh <i>Fund size</i> (AUM) dalam memoderasi <i>Tracking error</i> , terhadap Kinerja ETF Syariah | 32 |
| 5. Pengaruh <i>Fund size</i> (AUM) dalam memoderasi <i>Volume trade</i> terhadap Kinerja ETF Syariah | 33 |
| 6. Pengaruh <i>Fund size</i> (AUM) dalam memoderasi <i>Index volatility</i> terhadap Kinerja ETF Syariah | 33 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 36 |
| A. Jenis Penelitian | 36 |
| B. Populasi dan Sampel Penelitian..... | 36 |
| C. Definisi Operasional Variabel | 37 |
| 1. Variabel Dependen..... | 37 |
| 2. Variabel Independen | 37 |
| 3. Variabel Moderasi..... | 39 |
| D. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data | 39 |
| 1. Sumber Data..... | 39 |
| 2. Teknik Pengumpulan Data..... | 40 |
| E. Teknik Analisis Data | 40 |
| 1. Analisis Statistik Deskriptif..... | 41 |
| 2. Analisis Pemilihan Model..... | 41 |
| 3. Uji Regresi Berganda Data Panel | 44 |
| 4. Uji <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> | 45 |
| 5. Analisis Hipotesis | 47 |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | 49 |
| A. Gambaran Umum Objek Penelitian..... | 49 |
| B. Analisis Data Penelitian..... | 53 |
| 1. Analisis Statistik Deskriptif | 53 |
| 2. Analisis Pemilihan Model Terbaik | 56 |
| 3. Analisis Model Regresi Berganda Data Panel | 57 |
| 4. Analisis Model <i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i> | 59 |

| | |
|---|-----------|
| 5. Analisis Hipotesis | 61 |
| C. Pembahasan Hasil Penelitian | 65 |
| 1. Pengaruh <i>Tracking error</i> terhadap Kinerja ETF Syariah | 65 |
| 2. Pengaruh <i>Volume trade</i> terhadap Kinerja ETF Syariah..... | 67 |
| 3. Pengaruh <i>Index volatility</i> terhadap Kinerja ETF Syariah | 70 |
| 4. Pengaruh <i>Tracking error</i> terhadap Kinerja ETF Syariah dengan <i>Fund size</i> sebagai Variabel Moderasi..... | 71 |
| 5. Pengaruh <i>Voume Trade</i> terhadap Kinerja ETF Syariah dengan <i>Fund size</i> sebagai Variabel Moderasi..... | 73 |
| 6. Pengaruh <i>Index volatility</i> terhadap Kinerja ETF Syariah dengan <i>Fund size</i> sebagai Variabel Moderasi..... | 75 |
| BAB V PENUTUP | 77 |
| A. Kesimpulan Penelitian | 77 |
| B. Implikasi Penelitian | 79 |
| C. Keterbatasan | 80 |
| D. Saran | 81 |
| DAFTAR PUSTAKA | 82 |
| LAMPIRAN..... | 89 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel III.1 Penentuan Jenis Variabel Moderasi | 46 |
| Tabel IV.1 Daftar ETF Syariah yang Menjadi Sampel Penelitian..... | 49 |
| Tabel IV.2 Hasil Statistik Deskriptif..... | 54 |
| Tabel IV.3 Hasil Uji Chow | 56 |
| Tabel IV.4 Hasil Uji Regresi Berganda Data Panel..... | 57 |
| Tabel IV.5 Hasil Uji Moderasi MRA..... | 59 |
| Tabel IV.6 Hasil Uji T Signifikansi | 62 |
| Tabel IV.7 Hasil Uji F..... | 63 |
| Tabel IV.8 Hasil Uji Koefisien Determinasi R ² | 64 |
| Tabel IV.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis | 65 |



DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|----|
| Gambar I.1 Pertumbuhan Asset Under Management ETF Syariah | 2 |
| Gambar I.2 Tren Kinerja ETF Syariah dengan Indeks Benchmark JII..... | 3 |
| Gambar II.1 Kerangka Pemikiran | 35 |
| Gambar IV.1 Top Ten Kepemilikan Portofolio XIJI..... | 50 |
| Gambar IV.2 Kinerja Premier ETF JII dan Indeks Benchmark JII | 51 |
| Gambar IV.3 Alokasi Asset Simas ETF JII | 52 |
| Gambar IV.4 Kinerja Simas ETF JII dan Indeks Benchmark JII | 53 |



ABSTRAK

Tujuan penelitian ini dilatarbelakangi adanya potensi dan perkembangan produk investasi syariah di Bursa Efek Indonesia yaitu *Exchange Traded Fund Syariah* dalam beberapa tahun terakhir. ETF syariah merupakan reksadana yang dapat diperdagangkan di pasar modal seperti halnya saham yang kinerjanya menganut index acuan syariah. Memiliki komposisi *hybrid* yang menggabungkan performa reksadana dan kepraktisan saham, membuat ETF Syariah memiliki daya pikat tersendiri bagi investor. Penelitian ini berupaya untuk mengkaji determinan *performance exchange traded fund* syariah, yang mencakup *tracking error*, *volume traded*, *index volatility* dengan *fund size* (AUM) sebagai variabel moderasi. Analisis regresi berganda (OLS) dan analisis moderasi (MRA) digunakan untuk menjawab rumusan masalah melalui pendekatan *Common Effect Model* (CEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada hasil regresi berganda *tracking error*, dan *index volatility* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja ETF Syariah, sedangkan *volume traded* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja ETF Syariah. Lebih lanjut pada analisis moderasi, hasil statistik menyimpulkan *fund size* tidak mampu memoderasi dalam hubungan *tracking error* dan kinerja ETF Syariah, namun *fund size* mampu memoderasi dengan arah memperkuat dalam hubungan *volume traded* dan kinerja ETF Syariah, akan tetapi melemahkan dalam hubungan *index volatility* dan kinerja ETF Syariah.

Kata Kunci: Exchange Traded Fund Syariah, Kinerja, Tracking Error, Volume Perdagangan, Volatilitas Index, Ukuran Perusahaan.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

The aim of this research is based on the potential and development of sharia investment products on the Indonesia Stock Exchange i.e. Exchange Traded Fund Sharia in recent years. Sharia ETFs are mutual funds that can be traded on the capital market like shares whose performance adheres to a sharia reference index. Having a hybrid composition that combines the performance of mutual funds and the practicality of shares, makes Sharia ETFs have their own appeal for investors. This research attempts to examine the determinants of sharia exchange traded fund performance, which includes tracking error, traded volume, volatility index with fund size (AUM) as a moderating variable. Ordinary Least Square analysis (OLS) and moderation analysis (MRA) are used to answer the problem formulation using the Common Effect Model (CEM) approach. The research results show that in the multiple regression results, tracking error and volatility index have a significant negative effect on the performance of Sharia ETFs, while traded volume does not have a significant effect on the performance of Sharia ETFs. Furthermore, in the moderation analysis, the statistical results concluded that fund size was not able to moderate the relationship between tracking error and Sharia ETF performance, however, fund size was able to moderate in the direction of strengthening the relationship between traded volume and Sharia ETF performance, but weakening the relationship between index volatility and Sharia ETF performance.

Keywords: *Sharia Exchange Traded Fund, Performance, Tracking Error, Volume Trade, Volatility Index, Fund Size.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

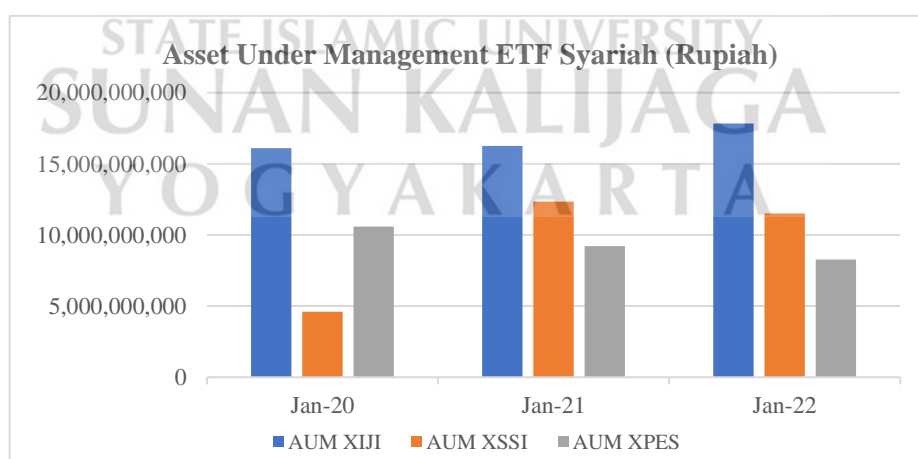
A. Latar Belakang

Pasar investasi syariah telah berkembang pesat di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir, menciptakan berbagai peluang bagi investor untuk berpartisipasi dalam investasi yang sesuai dengan prinsi-prinsip syariah. Fakta tersebut mampu dibuktikan dari segi kuantitas jumlah investor yang terus mengalami peningkatan di tiap tahunnya. Menurut data Bursa Efek Indonesia (2023) jumlah investor di pasar modal mencapai 11,42 juta investor pada Juli 2023, naik signifikan sebesar 22,53% dibandingkan periode yang sama di tahun sebelumnya 9,32 juta investor. Selain itu, ditunjang beberapa penelitian terbaru menunjukkan bahwa kualitas produk investasi syariah seperti saham syariah, sukuk, reksa dana syariah, dan terbaru ETF syariah dinilai memiliki kinerja stabil dan cukup mampu bertahan dimasa krisis (Gayatri & Widhiyani, 2021).

Exchange Traded Fund (ETF) syariah merupakan pengembangan produk investasi berbasis syariah berbentuk kontrak investasi kolektif yang menggabungkan karakteristik reksa dana dan efisiensi saham dalam satu produk (IDXIslamic, 2022). Dengan kata lain, ETF adalah salah satu jenis reksa dana yang unit penyertaan/sahamnya tercatat dan dapat diperjualbelikan di bursa efek (Widjaja & Tama, 2008). Keistimewaan berinvestasi ETF yakni investor akan mendapatkan hasil investasi setara dengan reksa dana indeks karena menganut strategi investasi pasif, yang mana tujuan investasinya untuk memperoleh tingkat pendapatan yang sama dengan indeks yang ditargetkan atau indeks yang

menjadi acuan. Keunggulan lainnya yaitu adanya diversifikasi karena terdiri dari sekumpulan aset/saham yang berbeda jenis dalam satu unit ETF, sehingga akan terjaga dari risiko ketidakstabilan fluktuasi pasar yang dapat menurunkan nilai investasi yang dihasilkan (Rudiyanto, 2019). Di beberapa negara maju seperti bursa Amerika dan Eropa, ETF pertumbuhannya masif dan bahkan dijadikan sebagai salah satu alternatif investasi jangka panjang karena secara konsisten menghasilkan *return* yang setara indeks acuan (Hans & Ubbert, 2019).

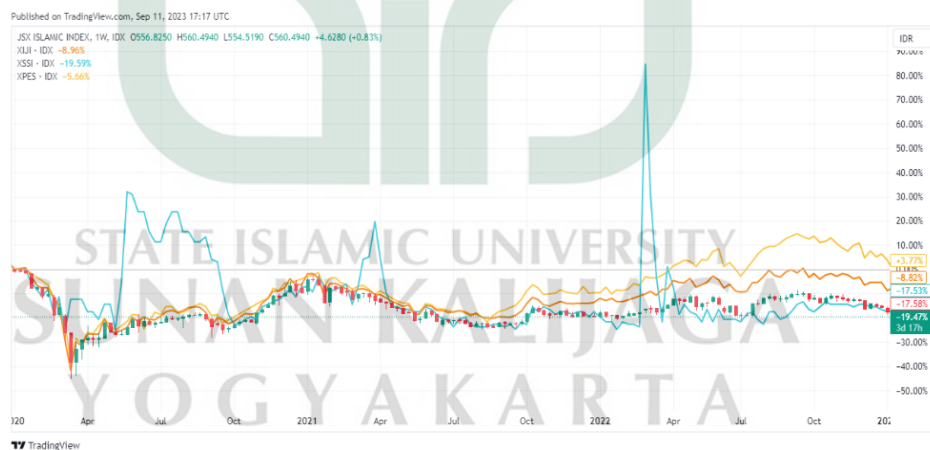
Bertolak belakang dengan perkembangan pasar ETF di luar negeri, laju pertumbuhan ETF di pasar modal Indonesia masih terbilang relatif lambat bila dibandingkan dengan produk investasi syariah lainnya. Hingga Juni 2023, ada 52 produk ETF yang terdaftar dengan rincian 45 ETF konvensional, 4 ETF *bond* dan 3 ETF syariah. Meskipun demikian, total dana kelolaan atau *asset under management* (AUM) dari industri reksa dana terpantau ada kenaikan di bulan Juni 2023, salah satunya didorong dari produk ETF yang mencatatkan AUM sebesar Rp 14,54 triliun atau tumbuh 10,21% MoM (Soenarso, 2023).



Gambar I.1 Pertumbuhan Asset Under Management ETF Syariah

Sumber: Reksadana.OJK (2023), Pasardana.id (2023).

Berdasarkan gambar I.1 di atas, dari segi jumlah nominal nilai AUM yang dikelola manajer investasi ETF syariah masih terbilang kecil di bawah 20 milyar rupiah, namun jika melihat performanya dalam tiga tahun terakhir cukup terjaga kestabilannya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan investasi mampu menjaga portofolio investasinya dengan baik dan mengelola risiko secara efektif. Gambar I.2 berikut memberikan gambaran kinerja ETF syariah dengan indeks acuannya yang dalam kasus ini adalah indeks JII (Jakarta Islamic Index). Dapat dicermati bahwa pergerakan ETF syariah fluktuatif dan belum menyamai dari kinerja indeks acuan. Secara sederhana, ETF dengan kapitalisasi besar memiliki likuiditas yang lebih tinggi karena ada lebih banyak unit saham yang dapat diperdagangkan. Di sisi lain, ETF dengan kapitalisasi kecil cenderung memiliki likuiditas yang lebih rendah (Widjaja & Tama, 2008).



Gambar I.2 Tren Kinerja ETF Syariah dengan Indeks Benchmark JII

Sumber: Trading View, 2023.

Teori dasar dalam penelitian ini merujuk pada teori portofolio modern yang dikemukakan oleh Markowitz (1952), yang menyatakan bahwa investasi tidak pernah luput dari yang namanya *risk and return*. Oleh karena itu, penting

untuk memilah dan memilih jenis investasi yang tepat, dan terutamanya tidak menempatkannya dalam satu wadah investasi yang sama atau dikenal dengan diversifikasi portofolio (Tandelilin, 2017). Tujuan dari diversifikasi portofolio adalah untuk mengurangi risiko dengan cara menyebarluaskan investasi di berbagai aset yang memiliki risiko dan korelasi yang berbeda sehingga dapat memaksimalkan tingkat return investasi (Abadiyah & Endraswati, 2023).

Termasuk kedalam jenis *passively managed fund*, ETF menawarkan investor diversifikasi yang lebih luas dan beragam, ini dikarenakan dengan membeli satu lot ETF sama dengan membeli semua jenis saham yang masuk kedalam indeks acuan tertentu (dalam bentuk unit penyertaan). Hal ini yang menjadikan ETF disebut sebagai investasi lindung nilai aset atau *hedging fund* (Shetna, 2022). Meskipun demikian, investasi ETF syariah masih dinilai asing bagi sebagian investor yang umumnya telah mengenal investasi saham, reksa dana, hingga sukuk. Oleh karena itu, investor perlu untuk mengevaluasi kinerja ETF syariah sebelum memutuskan berinvestasi dan sebagai bentuk mitigasi risiko investasi (Calicchio, 2022).

Bersumber pada hasil penelitian sebelumnya, indikator penilaian kinerja ETF umumnya menggunakan proksi yang berbeda-beda. Diantaranya memakai metode *sharpe ratio*, *treynor ratio*, dan *jensen alpha* (Agustin, 2019; Diaw et al., 2011; Firmansyah, 2020; Sovi & Syafrida, 2022; Yap et al., 2021), *sortino rasio*, *omega rasio*, *information rasio*, dan *modgiliani measure* (Stefanus & Robiyanto, 2020), hingga *retun net asset value* (Christi & Sihombing, 2023; dan

Miftahusni & Muharam, 2021) yang dinilai dapat mengevaluasi kinerja suatu ETF di pasar modal.

Sedangkan penelitian yang mengkaji faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja ETF, yaitu *tracking error*, *expense ratio*, *risk of fund* (Adipura, 2014; Christi & Sihombing, 2023; Laeli, 2023; Miftahusni & Muharam, 2021; Rompotis, 2012), *Index volatility* (Arianto et al., 2021; dan Singh & Kaur, 2016), *volume trade* (Arianto et al., 2021; Dingelstad et al., 2015; Nizamie, 2023; Singh & Kaur, 2016), *fund size* (Dingelstad et al., 2015; Gayatri & Widhiyani, 2021; Nizamie, 2023; Singh & Kaur, 2016) hingga variabel makro ekonomi seperti inflasi dan *BI rate* (Mubarak, 2022) diketahui memiliki pengaruh terhadap kinerja ETF.

Secara garis besar, penelitian mengenai topik ETF telah banyak ditinjau terutama di pasar modal negara maju (Gaba & Kumar, 2021). Namun masih minim riset yang mengamati di pasar modal negara berkembang yang tentu saja memiliki karakteristik dan permasalahan lebih kompleks dibanding pasar modal negara maju, khususnya mempelajari kinerja ETF syariah. Menurut Gaba & Kumar (2021) terdapat berbagai macam determinan kinerja ETF, salah satunya yang perlu diketahui yakni *tracking error*, *volume trade*, *index volatility*, dan *fund size* yang lazimnya telah digunakan pada studi kasus di berbagai negara.

Tracking error digunakan untuk menilai produk ETF dengan mengukur seberapa jauh return ETF menyimpang dari return indeks (Fontinelle, 2022). Terdapat beberapa hasil penelitian mengenai pengaruh *tracking error* terhadap kinerja ETF yang kontradiksi, seperti penelitian Christi & Sihombing (2023);

Laeli (2023) menyatakan *tracking error* memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja ETF. Berbeda dengan hasil penelitian Miftahusni & Muharam (2021) bahwasannya besaran *tracking error* tidak berpengaruh terhadap kinerja ETF.

Selanjutnya, *volume trade* digunakan untuk mengukur seberapa besar aktivitas perdagangan ETF di bursa yang mengindikasikan memiliki likuiditas yang tinggi (Gaba & Kumar, 2021). Hasil penelitian Arianto et al., (2021); dan Nizamie (2023) mencatat bahwa tingginya *volume* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja ETF. Namun hasil tersebut ditentang Singh & Kaur (2016) yang menyatakan jika terjadi peningkatan *volume* perdagangan ETF maka akan menimbulkan kesalahan pelacakan dan dapat berakibat pada menurunnya kinerja ETF. Selain itu, faktor yang mempengaruhi kinerja ETF yaitu *index volatility* yang digunakan untuk mengestimasi seberapa besar fluktuasi harga suatu indeks yang dijadikan sebagai *underlying* ETF (Gaba & Kumar, 2021). Penelitian yang dilakukan Arianto et al., (2021) menyatakan bahwa *index volatility* berpengaruh terhadap kinerja ETF. Hasil tersebut berlawanan dengan Dorocáková (2017), jika setiap peningkatan volatilitas akan berdampak buruk pada efisiensi pelacakan dana dan berimbas pada kinerja ETF.

Lebih lanjut, muncul pertanyaan lain apakah *fund size* yang digunakan sebagai variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh *tracking error*, *volume trade*, dan *index volatility* terhadap kinerja ETF syariah. *Fund size* atau dana kelolaan (*asset under management*) mengacu pada besaran nominal dana yang dikelola manajer investasi. Semakin tinggi AUM suatu ETF maka semakin besar kemungkinan individu berinvestasi dengan perusahaan

tersebut (Gaba & Kumar, 2021). Beberapa temuan penelitian telah ditemukan mengenai pengaruh *fund size* terhadap kinerja ETF yang beragam, seperti Nizamie (2023); Singh & Kaur (2016), hasil penelitian menunjukkan bahwa *fund size* berpengaruh negatif terhadap kinerja ETF. Berbeda dengan Dingelstad et al., (2015); Gayatri & Widhiyani (2021) yang menyatakan bahwa *fund size* tidak mempengaruhi kinerja ETF.

Kontribusi penting dari penelitian ini terletak pada berkembangnya literatur empiris mengenai kinerja produk investasi syariah (*Exchang Traded Fund Syariah*) yang mencakup dalam tiga topik, yaitu *pertama*, penelitian ini merupakan penelitian pengembangan dari studi yang pernah dilakukan (Arianto et al., 2021; Rompotis, 2012; Singh & Kaur, 2016). Namun pada penelitian ini lebih berkonsentrasi pada kinerja ETF syariah di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan indikator *tracking error*, *volume trade*, dan *index volatility* sebagai variabel independen; *kedua*, penelitian ini menambahkan variabel *fund size* (AUM) sebagai variabel moderasi yang berbeda dengan penelitian dari (Adipura, 2014; Arianto et al., 2021; Christi & Sihombing, 2023; Gayatri & Widhiyani, 2021; Miftahusni & Muharam, 2021; Nizamie, 2023), yang mana dalam penelitiannya hanya menguji secara langsung pengaruh variabel *independen* terhadap kinerja ETF Indonesia; dan *ketiga*, penelitian ini menggunakan metode uji persamaan *Moderated Regressin Analysis* (MRA), sedangkan pada penelitian (Adipura, 2014; Arianto et al., 2021; Christi & Sihombing, 2023; Gayatri & Widhiyani, 2021; Miftahusni & Muharam, 2021; Nizamie, 2023) hanya menggunakan uji regresi berganda (*Ordinary Least*

Square) pengaruh secara parsial dan simultan antara variabel *independen* terhadap kinerja ETF.

Berdasarkan uraian di atas serta melihat potensi dan perkembangan ETF syariah di Indonesia. Dengan demikian, penelitian ini menarik untuk dilakukan karena bertujuan untuk memperjelas gambaran dan bukti empiris mengenai determinan kinerja *Exchange Traded Fund* (ETF) syariah di Bursa Efek Indonesia dengan mempertimbangkan pengaruh *tracking error*, *volume trade*, dan *index volatility* yang didorong *fund size* (AUM) sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Sehingga penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan evaluasi khususnya bagi investor, manajer investasi, dan praktisi keuangan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih baik.

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang dikemukakan dalam penelitian ini berdasarkan dari beberapa penjelasan latar belakang di atas sebagai berikut:

1. Apakah *Tracking error*, *Volume trade*, dan *Index volatility* berpengaruh terhadap kinerja *Exchange Traded Fund* syariah di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah *Fund size* mampu memoderasi hubungan *Tracking error*, *Volume trade*, dan *Index volatility* terhadap kinerja *Exchange Traded Fund* syariah di Bursa Efek Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk menguji dan menganalisis permasalahan beralaskan rumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini yakni:

1. Untuk menjelaskan pengaruh *Tracking error*, *Volume trade*, dan *Index volatility* terhadap kinerja *Exchange Traded Fund* syariah di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menjelaskan peran variabel *Fund size* sebagai variabel moderasi mempengaruhi *Tracking error*, *Volume trade*, dan *Index volatility* terhadap kinerja *Exchange Traded Fund* syariah di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

- a. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi Akademisi : memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja ETF syariah dan sebagai referensi dalam penelitian yang dilakukan di masa yang akan datang yang menggunakan konsep dan dasar yang sama yaitu menguji faktor-faktor diantaranya *tracking error*, *volume trade*, *index volatility*, dan *fund size* yang dapat mempengaruhi kinerja ETF syariah.
- b. Manfaat Praktis
 - a. Bagi Investor : hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman lebih lanjut mengenai kinerja ETF dengan memperoleh manfaat dari diversifikasi portofolio secara otomatis melalui investasi ETF, sehingga memungkinkan bagi investor untuk memilih berinvestasi berdasarkan profil dan tujuan investasi masing-masing.
 - b. Bagi Manajer Investasi : hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak pengelola ETF mengevaluasi portofolio ETF agar sesuai dengan

nilai sebenarnya dan mampu mereplikasi kinerja indeks acuannya dengan memantau secara teratur pergerakan ETF di pasar.

E. Sistematika Pembahasan

Bab I Pendahuluan, pada bagian ini menguraikan berbagai latar belakang dilakukannya penelitian, kemudian merumuskan masalah penelitian, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

Bab II Landasan Teori, pada bab ini memuat beberapa landasan teori sebagai dasar penelitian yang mencakup kajian pustaka yang relevan dengan penelitian, kerangka teoritis dan pengembangan hipotesis serta kerangka pemikiran.

Bab III Metode Penelitian, bab ini mencakup tentang penelitian secara operasional yang meliputi desain penelitian, definisi operasional variabel penelitian, populasi dan sampel, sumber data, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data yang diterapkan pada penelitian ini.

Bab IV Hasil dan Analisis, bagian ini menyajikan tentang gambaran umum objek penelitian, analisis deskriptif penelitian, pengujian hipotesis, dan pembahasan. Temuan dari adanya pengujian hipotesis kemudian akan diinterpretasikan sebagai jawaban atas rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian.

Bab V Penutup, pada bagian ini menjelaskan mengenai kesimpulan penelitian, kemudian menjabarkan tentang implikasi penelitian serta saran bagi pihak-pihak terkait.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji secara empiris determinan *performance Exchange Traded Fund* Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan mempertimbangkan indikator seperti; *tracking error*, *volume trade*, dan *index volatility*, serta menambahkan peran *fund size* (AUM) sebagai variabel moderasi dan sekaligus sebagai pembaruan atau *novelty* dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil pengujian statistik, terdapat beberapa poin penting yang dapat ditarik kesimpulan dari rumusan masalah, antara lain:

1. *Tracking error* (TE) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja ETF Syariah di BEI. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *tracking error* maka akan menurunkan tingkat *return* dari ETF Syariah. Artinya, temuan ini mengungkapkan bahwa kinerja ETF Syariah cenderung setara dengan tolok ukur mereka, karena mampu mencerminkan kinerja indeks acuannya dengan baik dengan memperoleh nilai probabilitas yang signifikan.
2. *Volume trade* (VT) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja ETF Syariah di BEI. Hasil uji hipotesis menemukan bahwa besarnya jumlah ETF Syariah yang diperdagangkan tidak dapat mempengaruhi tingkat *return* ETF Syariah. Ini dikarenakan produk ETF dinilai belum efisien di pasar modal Indonesia, sehingga informasi yang terkandung dalam *volume trade* belum transparan. Oleh karena itu, temuan ini membuktikan dengan

diperolehnya nilai signifikansi yang cukup besar dari pengaruh *volume trade* terhadap kinerja ETF Syariah.

3. *Index volatility* (IV) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja ETF Syariah di BEI. Hasil uji hipotesis memberikan bukti bahwa semakin tinggi tingkat fluktuasi atau volatilitas pada indeks acuan, maka dapat menurunkan tingkat *return* ETF Syariah. Temuan ini mampu dibenarkan dengan perolehan nilai probabilitas yang signifikan dengan koefisien negatif.
4. *Fund size* (FS) sebagai variabel moderasi tidak mampu memoderasi *tracking error* (TE) dalam pengaruhnya terhadap kinerja ETF Syariah di BEI. Hasil uji MRA menunjukkan bahwa seberapa besar atau kecilnya dana yang dikelola oleh manajer investasi tidak dapat mempengaruhi sejauh mana *tracking error* (kesalahan pelacakan) memengaruhi kinerja ETF Syariah. Ini dapat diartikan bahwa *fund size* (AUM) tidak memiliki dampak yang signifikan dalam memoderasi hubungan antara *tracking error* dan kinerja ETF Syariah, karena memperoleh nilai probabilitas yang tinggi.
5. *Fund size* (FS) sebagai variabel moderasi mampu memoderasi dengan arah memperkuat *volume trade* (VT) dalam pengaruhnya terhadap kinerja ETF Syariah di BEI. Hasil uji MRA mengungkapkan bahwa *volume trade* tinggi dapat menunjukkan tingkat likuiditas yang baik, sehingga dapat diartikan bahwa *fund size* (AUM) memiliki peran penting dalam menentukan sejauh mana *volume trade* memengaruhi kinerja ETF Syariah yang ditunjukkan pada perolehan nilai probabilitas yang signifikan.

6. *Fund size* (FS) sebagai variabel moderasi mampu memoderasi dengan arah melemahkan *index volatility* (IV) dalam pengaruhnya terhadap kinerja ETF Syariah di BEI. Hasil uji MRA menunjukkan bahwa *fund size* (AUM) memainkan peran penting dalam mengurangi dampak volatilitas indeks terhadap tingkat *return* ETF Syariah. Temuan ini mampu dibuktikan dengan perolehan nilai probabilitas yang signifikan dan koefisien negatif.

B. Implikasi Penelitian

Studi ini memungkinkan para peneliti untuk mendapatkan pandangan komprehensif tentang literatur yang berkembang terutama terkait determinan kinerja ETF Syariah baik secara teoritis maupun praktis.

1. Dalam aspek teoritis, hasil penelitian ini memberikan gambaran mengenai indikator kinerja ETF Syariah di Indonesia, mencakup *tracking error*, *volume trade*, dan *index volatility*, serta *fund size* sebagai variabel moderasi. Hasil temuan yang bervariasi dari penelitian sebelumnya terlebih pada objek ETF berbasis syariah akan memperluas keilmuan dan pemahaman melalui model dan pendekatan yang berbeda-beda, serta dapat membantu mengisi celah pengetahuan yang lebih pada aspek perkembangan produk investasi syariah di pasar modal Indonesia.
2. Dalam aspek praktisi, penelitian ini dapat menjadi bahan rujukan bagi penelitian lebih lanjut untuk mengidentifikasi kesenjangan penelitian dan mengeksplorasi secara luas faktor-faktor lain yang dapat memberi pengaruh terhadap kinerja ETF Syariah dengan *fund size* (ukuran dana kelolaan) yang

baik, maka dapat mendorong tingkat keuntungan yang relatif mudah tercapai.

3. Dari sisi operasional dan manajerial, hasil temuan menunjukkan bukti bahwa kinerja manajer investasi ETF Syariah di Indonesia cukup baik, terutama dalam menjaga nilai *tracking error* yang menjadi acuan dalam menilai apakah kinerja ETF Syariah dapat mereplikasi kinerja indeks acuannya dengan baik.
4. Dari sisi investor, dengan keunggulan ETF Syariah dapat termotivasi untuk berinvestasi ke ETF Syariah di Indonesia dalam jangka panjang.

C. Keterbatasan

Penelitian ini tidak luput dari adanya keterbatasan penelitian. Berikut beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, yakni sebagai berikut:

1. Lingkup penelitian ini terbatas pada produk *Exchange Traded Fund* Syariah yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Oleh karena itu, jumlah sampel yang digunakan masih kecil / sedikit, sehingga hasil penelitian ini belum dapat merepresentasikan atau mewakili kinerja ETF Syariah secara menyeluruh.
2. Keterbatasan lain dari penelitian ini terdapat pada akses sumber data utama yakni laman website resmi Bloomberg yang berbayar dan privasi. Oleh karena itu, periode pengamatan terbatas dilakukan selama 48 bulan, yang dimulai dari Januari 2020 sampai Juni 2023. Alasan lainnya menggunakan periode tersebut dikarenakan ingin memberikan hasil penelitian terbaru atau

ter-update, akan tetapi hasil penelitian ini mungkin akan berbeda dengan penelitian lain yang menggunakan periode pengamatan lebih panjang.

3. Keterbatasan penelitian ini juga terletak pada metode yang digunakan, yakni hanya menganalisis uji regresi berganda dengan model *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Sehingga sangat memungkinkan adanya pengembangan metode/model penelitian lainnya.

D. Saran

Berdasarkan adanya keterbatasan penelitian ini, maka saran untuk penelitian mendatang, yakni sebagai berikut:

1. Tidak membatasi sampel penelitian hanya pada ETF Syariah di Indonesia, tetapi juga dapat memperluas sampel penelitian di negara maju dan berkembang, terutamanya terkait topik determinan kinerja ETF Syariah.
2. Perlunya penambahan indikator kinerja ETF Syariah yang bisa disesuaikan. Selain dapat mempertimbangkan faktor internal dan eksternal, seperti usia dana, *stock selection skill* manajer investasi, dan risiko ketidakstabilan pasar, penelitian mendatang dapat menambahkan faktor makroekonomi, seperti inflasi, nilai tukar, dan suku bunga, sehingga penelitian yang didapat bisa menjadi lebih beragam dan menarik.
3. Penelitian selanjutnya dapat dikembangkan metode maupun model analisis pengujian, seperti menggunakan model *Generalized Method Moment* (GMM), ataupun model estimasi peramalan *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL), dan beragam aplikasi *software* pendukung lainnya, seperti Stata. Agar memperoleh hasil penelitian yang dapat dijelaskan lebih lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadiyah, F., & Endraswati, H. (2023). Analysis of Sharia Banking Share Valuation Using Intrinsic Value and Margin of Safety Method Graham Number. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(1), 16–26. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20231pp16-26>
- Adipura, M. B. (2014). *The Analysis on the Determinants of Passively Managed Equity Based ETF Performance* [Universitas Indonesia]. <https://lib.ui.ac.id/abstrakpdf.jspdetail?id=20390322&lokasi=loka>
- Advisor, R. (2022). *Apa itu Modern Portfolio Theory?* Bibit. <https://faq.bibit.id/id/article/apa-itu-modern-portfolio-theory-ge80pt/>
- Agustin, I. A. (2019). Evaluasi Kinerja Exchange Traded Fund (ETF) Sustainable and Responsible Investment (Sri-Kehati) Berdasarkan Indeks Sri-Kehati dan IHSG. In *Universitas Pancasakti Tegal*. Universitas Pancasakti.
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Salemba Empat.
- Akasumbawa, M. D. D., & Qoyum, A. (2023). Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Menggunakan Metode Regresi Data Panel. *Rekan :Riset Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan*, 4(2), 2721–4109. <https://doi.org/10.30812/rekan.v4i2.3213>
- Alamelu, L., & Goyal, N. (2022). Investment Performance and Tracking Efficiency of Indian Equity Exchange Traded Funds. *Asia-Pacific Financial Markets*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s10690-022-09379-3>
- Arianto, R. F., Supratikno, H., Ugut, G. S. S., & Hulu, E. (2021). Indonesian Exchange Traded Fund Performance. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 4(3), 4954–4966.
- Audita, A. Y., Iskandar, R., & Aziz, M. (2023). The effect of expense ratio , fund

- size and fund age on performance of ETF mutual funds with interest rate as a moderating variable. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 55–66.
- Bae, K., & Kim, D. (2020). Liquidity Risk and Exchange Traded Fund Returns, Variances, and Tracking Errors. *Journal of Financial Economics*, 138(1), 222–253. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2019.02.012>
- Calicchio, S. (2022). *Pendekatan Sederhana untuk ETFs: Panduan Pengantar ETF dan Strategi*. Stefano Calicchio.
- Chen, J. (2023). *Net Asset Value (NAV): Definition, Formula, Example, and Uses*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/n/nav.asp>
- Christi, E. A., & Sihombing, P. (2023). Analysis of Factors Affecting the Performance of Stock and Bond Based ETF on The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Manajemen (Edisi Elektronik)*, 14(2), 172–189. <https://doi.org/10.32832/jm-uika.v14i2.9418>
- Darmawan. (2022). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Bumi Aksara. <https://digilib.uin-suka.ac.id/id/eprint/55509/>
- Diaw, A., Hassan, S., & Ng Boon Ka, A. (2011). Performance of Islamic and Conventional Exchange Traded Funds in Malaysia. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 2(1), 131–149. <https://doi.org/10.55188/ijif.v2i1.95>
- Dingelstad, R., Prado, M., & Theunissen, P. (2015). Tracking Error of Exchange-Traded Funds : Evidence from the UK. *Maastricht University*, 1–78.
- Dorocáková, M. (2017). Comparison of ETF's Performance Related To The Tracking Error. *Journal of International Studies*.
- Firmansyah, T. (2020). Evaluasi Kinerja Exchange Traded Fund (ETF) SMInfra18 Berdasarkan Indeks SMInfra18 dan IHSG (Menggunakan Metode Sharpe). In *Universitas Pancasakti Tegal*. Universitas Pancasakti.

- Fontinelle, E. (2022). *ETF Tracking Errors: Protect Your Returns*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/exchangetradedfunds/09/tracking-error-etf-funds.asp>
- Gaba, A., & Kumar, R. (2021). Tracking Error and Pricing Efficiency of Exchange Traded Funds: A Systematic Literature Review. *Orissa Journal of Commerce*, 42(3). <https://doi.org/10.54063/ojc.2021.v42i03.04>
- Gayatri, & Widhiyani, N. L. S. (2021). Kinerja Investasi Exchange Trade Fund di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(7), 1632–1643.
- Goel, G., & Ahluwalia, E. (2021). Do Pricing Efficiencies in Indian Equity ETF Market Impact its Performance? *Global Finance Journal*, 49. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1044028321000521>
- Hans, N., & Ubber, P. (2019). Exchange Traded Fund Savings Plans As Old-Age Provision Tool In Germany. *European Scientific Conference of Doctoral Students*, 149–150.
- Hebner, M. (2022). *Harry Markowitz: The Father of Modern Portfolio Theory*. Index Fund Advisors, Wealth Management Taxer. https://www.ifa.com/articles/harry_markowitz_father_modern_portfolio_theory
- IDX. (2022). *Exchange Traded Fund (ETF)*. <https://old.idx.co.id/produk/exchange-traded-fund-etf/>
- IDXIslamic. (2022). *Exchange Traded Fund Syariah*. 2022. <https://idxislamic.idx.co.id/edukasi-pasar-modal-syariah/etf-syariah/>
- Inayati, A. D., & Mawardi, I. (2022). Pengaruh Tracking Error dan Risiko terhadap Kinerja Reksa Dana Indeks Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(3), 325–337. <https://doi.org/10.20473/vol9iss20223pp325-337>
- IPIM. (2021a). Exchange Traded Fund - ETF. In *Indo Premier Education Series*.

- IPIM. (2021b). *Laporan Kinerja Bulanan Premier ETF LQ-45*. November, 2021.
- Kaur, P., & Singh, J. (2021). Impact of ETF Listing on the Returns Generated by Underlying Stocks: Indian Evidence. *Management and Labour Studies*. <https://doi.org/10.1177/0258042X21991015>
- Laeli, S. N. (2023). *Pengaruh Expense Ratio, Tracking Error, dan Risiko Exchange Traded Fund Terhadap Kinerja Exchange Traded Fund yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2020-2021* [Universitas Pancasakti Tegal]. <http://repository.upstegal.ac.id/id/eprint/6251>
- Lakshmi, V. (2022). Do Exchange Traded Funds in India Have Tracking and Pricing Efficiency? *Advances In Decision Science*, 1–26. <https://doi.org/10.47654/v26y2022i2p1-25>
- Markowitz, H. (1952). *Harry Markowitz's Modern Portfolio Theory: The Efficient Frontier*. Guided Choice, Digital Investment Advisory Film. <https://guidedchoice.com/modern-portfolio-theory/>
- Miftahusni, N., & Muharam, H. (2021). Kinerja Exchange Traded Fund (ETF) yang Dikelola Secara Pasif dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Diponegoro Journal of Management*, 10(1), 1–8. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Mubarak, M. A. (2022). Pengaruh Inflasi, BI 7-days day (Reverse) Repo Rate dan Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap NAB Exchange Trade Fund Syariah di Indonesia Studi pada Syariah Premier ETF JII. *Al-Infag; Jurnal Ekonomi Islam*, 13(2), 241–254.
- Nada, L., & Darmawan, D. (2019). Fund Age, BI Rate, Exchange Rate, Dan Jakarta Islamic Index Pada Net Asset Value Di Islamic Equity Mutual Fund Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 01. <https://doi.org/10.32832/jm-uika.v10i1.1750>
- Nadir, N. (2021). *Exchange Traded Fund (ETF) Syariah PT Indo Premier Investment Management Ditinjau Dari Perspektif Syariah*. UIN Syarif Hidayatullah.

- Nizamie, G. B. (2023). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Exchange Traded Fund yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* [Universitas Gadjah Mada]. <https://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/221394>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Efek Syariah Berupa Saham Oleh Emiten Syariah Atau Perusahaan Publik Syariah, Pub. L. No. Nomor 17/POJK.04/2015 (2015). [https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/POJK-tentang-Penerbitan-dan-Persyaratan-Efek-Syariah-berupa-Saham-oleh-Emiten-Syariah-atau-Perusahaan-Publik-Syariah/SALINAN-POJK.17 Saham Syariah.pdf](https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/POJK-tentang-Penerbitan-dan-Persyaratan-Efek-Syariah-berupa-Saham-oleh-Emiten-Syariah-atau-Perusahaan-Publik-Syariah/SALINAN-POJK.17%20Saham%20Syariah.pdf)
- Palepu, K. G., & Healy, P. M. (2012). *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements, 5th edition*. http://www.bookfinder.com/dir/i/Business_Analysis,_Valuation_Text,_and_Cases_ISE_-Using_Financial_Statements/0324375824/
- Razzaq, I., Siregar, H., & Aviliani. (2018). Mutual Fund Forecast Analysis, Case of Indonesia ETF (Exchange Traded Fund) Period February 2014-July 2017. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 6(3), 1–14. <https://www.kci.go.kr/kciportal/ci/sereArticleSearch/ciSereArtiView.kci?sereArticleSearchBean.artiId=ART002408552>
- Rompotis, G. (2006). The Performance of Swiss Exchange Traded Funds. *Department of Economics at the University of Athens, August 2006*. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.929460>
- Rompotis, G. (2012). The German Exchange Traded Funds. *IUP Journal of Applied Finance*, 18(4), 62–82.
- Rompotis, G. (2020). Actively versus passively managed equity ETFs: New empirical insights. *International Journal of Banking, Accounting and Finance*, 11(1), 95–135. <https://doi.org/10.1504/IJBAAF.2020.104486>
- Rudiyanto. (2019). *Reksa Dana*. PT Elex Media Komputindo.

- Safitri, K. (2023). *BEI: Jumlah Investor Pasar Modal Capai 11 Juta, Mayoritas Milenial dan Gen Z*. Money.Kompas.Com. <https://money.kompas.com/read/2023/06/28/214300426/bei--jumlah-investor-pasar-modal-capai-11-juta-mayoritas-milenial-dan-gen-z>
- Saunders, K. T. (2018). Analysis of international ETF tracking error in country-specific funds. *Atlantic Economic Journal*. <https://doi.org/10.1007/s11293-018-9574-x>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). *Research Methods for Business* (seventh ed).
- Shetna, J. (2022). *ETFs vs Index Fund*. EDUCBA. <https://www.educba.com/exchange-traded-funds-vs-index-funds/>
- Simas. (2022). *Laporan Kinerja Bulanan Simas Syariah Unggulan* (Issue 021, p. 50507000). [https://www.megasekuritas.id/rsch/Factsheet_Laporan Kinerja Bulanan Simas Syariah Unggulan_2022-03 \(Simas Syariah Unggulan\).pdf](https://www.megasekuritas.id/rsch/Factsheet_Laporan_Kinerja_Bulanan_Simas_Syariah_Unggulan_2022-03_(Simas_Syariah_Unggulan).pdf)
- Singh, J., & Kaur, P. (2016). Tracking Efficiency of Exchange Traded Funds (ETFs): Empirical Evidence from Indian Equity ETFs. *Paradigm*, 20(2), 176–190. <https://doi.org/10.1177/0971890716670722>
- Soenarso, S. A. (2023). *Dana Kelolaan Reksadana Indeks dan ETF Meningkat di Juni 2023, Intip Prospeknya*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/dana-kelolaan-reksadana-indeks-dan-etf-meningkat-di-juni-2023-intip-prospeknya>
- Solimun, Fernandes, A. A. R., & Nurjannah. (2017). *Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS* (Cet. 2). UB Press.
- Sovi, N., & Syafrida, I. (2022). Analisis Komparatif Kinerja Exchange Traded Fund dan Reksadana Saham Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Prosiding SNAM PNJ*.
- Stefanus, A. C., & Robiyanto. (2020). Performance Evaluation of Exchange Traded

- Fund in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 499–505. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i4.29422>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi* (G. Sudibyo (ed.)). PT Kanisius.
- Tsalikis, G., & Papadopoulos, S. (2019). ETFs – Performance, Tracking Errors and Their Determinants in Europe and the USA. *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 9(4), 67–76. <https://doi.org/10.22495/rgcv9i4p6>
- Wahyuni, S., & Azhari. (2022). Volatilitas dan Stabilitas Pasar Modal Syariah : Indikator Makro dan Mikro Ekonomi. *Jurnal Sekuritas*, 5(1), 104–116.
- Widarjono, A. (2005). *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*. Ekonisia.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* (Edisi Ketu). Ekonesia.
- Widjaja, G., & Tama, P. (2008). *Seri Aspek Hukum Pasar Modal ETF di Indonesia*. Rajawali Pers.
- Yap, K. L., Lau, W. Y., & Ismail, I. (2021). A Comparative Study between Islamic and Conventional Exchange-Traded Funds: Evidence from Global Market Indices. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 725–735. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0725>
- Zawadzki, K. (2020). The Performance of ETFs on Developed and Emerging Markets with Consideration of Regional Diversity. *Quantitative Finance and Economics*, 4(3), 515–525. <https://doi.org/10.3934/qfe.2020024>