



ANALISIS FAKTOR FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KINERJA REKSA DANA SAHAM DI PASAR MODAL

Uswatun Hasanah^{1*}, Nurdea Wulandari², Isra Misra³

¹Institut Agama Islam Negeri Palangka Raya, Indonesia

²Institut Agama Islam Negeri Palangka Raya, Indonesia

³Institut Agama Islam Negeri Palangka Raya, Indonesia

Email : uswtnhssnhh@gmail.com¹ nurdeawulan@gmail.com² isra.misra@iain-palangkaraya.ac.id³

Alamat: Kompleks Islamic Centre, Jl. G. Obos, Menteng, Kec. Jekan Raya, Kota Palangka Raya, Kalimantan Tengah

Abstract. *The results of the analysis found three main categories of variables that affect the performance of stock mutual funds: macroeconomic variables (inflation, interest rates, and exchange rates); mutual fund characteristics (size, age, and operational costs); and the ability of investment managers (the ability to choose securities and the ability to determine market time). While the influence of interest rates and exchange rates varies, the findings show that inflation generally has a negative impact on the performance of stock mutual funds. The age of mutual funds usually has a positive impact on performance. This study shows that a holistic approach to assessing stock mutual funds is very important for investors; that investment managers should have a better ability to choose securities; and that regulators should make policies that increase the transparency and effectiveness of the mutual fund industry. This research increases our understanding of the dynamics of stock mutual fund performance and shows areas that require further research in the context of the ever-changing capital market*

Keywords: *Mutual Funds, Investment, Macroeconomic Factors.*

Abstrak. Studi ini meninjau berbagai penelitian terbaru mengenai performa reksa dana saham serta faktor-faktor yang memengaruhinya. Riset ini dilakukan dengan metode review literatur. Hasil analisis menemukan tiga kategori utama variabel yang mempengaruhi performa reksa dana saham: variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga, dan nilai tukar); karakteristik reksa dana (ukuran, usia, dan biaya operasional); dan kemampuan manajer investasi (kemampuan untuk memilih sekuritas dan kemampuan untuk menentukan waktu pasar). Meskipun suku bunga dan nilai tukar berfluktuasi, studi menyatakan bahwa inflasi cenderung merugikan kinerja reksa dana saham. Usia juga biasanya berdampak baik pada performa. Studi ini menunjukkan bahwa pendekatan holistik untuk menilai reksa dana saham krusial bagi investor; manajer investasi perlu memiliki keterampilan yang lebih baik saat memilih sekuritas. Regulator harus membuat kebijakan yang meningkatkan transparansi dan efektivitas industri reksa dana. Penelitian ini telah menambah wawasan kita mengenai perubahan kinerja reksa dana saham dan mengidentifikasi area-area yang memerlukan penelitian lebih lanjut dalam konteks pasar modal yang selalu berubah.

Kata kunci: Reksa Dana, Investasi, Faktor Makroekonomi.

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal memainkan peran penting dalam perekonomian sebuah negara, termasuk Indonesia, karena memberi perusahaan dan pemerintah pendanaan jangka panjang (Septiaji & Rahardjo, 2020). Reksa dana saham adalah salah satu jenis investasi yang berkembang pesat di pasar modal. Reksa dana saham adalah alat yang

Received: Mei 12, 2025; Revised: Mei 18, 2025; Accepted: Juni 01, 2025; Online Available: Juni 20, 2025; Published: Juni 29, 2025;

**Corresponding author, nurdeawulan@gmail.com*

digunakan manajer investasi untuk mengumpulkan dana dari masyarakat pemodal untuk diinvestasikan dalam portofolio efek (Kholidah et al., 2019). Karena menawarkan pengelolaan profesional, diversifikasi portofolio, dan potensi return yang lebih tinggi dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya, reksa dana menjadi pilihan yang menarik bagi investor, terutama investor kecil dan menengah.

Dalam beberapa tahun terakhir, pertumbuhan reksa dana saham di Indonesia menunjukkan tren yang positif. Jumlah reksa dana saham meningkat dari 165 pada tahun 2013 menjadi 367 pada tahun 2019, dan nilai aktiva bersih (NAB) juga meningkat dari Rp 110,77 triliun menjadi Rp 139,16 triliun pada waktu yang sama (Agustin et al., 2022). Ini adalah peningkatan yang ditunjukkan oleh meningkatnya minat investor terhadap reksa dana saham sebagai pilihan investasi yang lebih menjanjikan di pasar modal Indonesia.

Namun, banyak variabel internal dan eksternal memengaruhi kinerja reksa dana saham. Faktor-faktor seperti kondisi makroekonomi, fitur reksa dana, dan kemampuan manajer investasi telah diidentifikasi dalam penelitian sebelumnya. Misalnya, Gusni et al. (2018) menemukan bahwa kinerja reksa dana saham di Indonesia sangat dipengaruhi oleh inflasi dan kemampuan pemilihan sekuritas. Hasil ini menunjukkan bahwa keahlian manajer investasi dan komponen makroekonomi sangat penting saat menilai kinerja reksa dana saham.

Karakteristik reksa dana, seperti ukuran dan usia reksa dana, juga dianggap memengaruhi kinerja. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hermawan & Wiagustini (2016), usia dan ukuran reksa dana memengaruhi kinerja reksa dana. Hasilnya menunjukkan bahwa reksa dana dengan ukuran yang lebih besar memiliki skala ekonomis yang lebih besar, sementara reksa dana yang telah beroperasi lebih lama memiliki lebih banyak pengalaman dan rekam jejak. Namun, hasil penelitian berbeda mengenai pengaruh faktor-faktor tersebut; ini menunjukkan bahwa temuan empiris masih tidak konsisten dan memerlukan penelitian tambahan.

Kinerja reksa dana saham juga dipengaruhi oleh komponen makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Nuris pada tahun 2018, kinerja reksa dana pendapatan tetap sangat dipengaruhi oleh komponen makroekonomi seperti suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa analisis kinerja reksa dana secara

keseluruhan—termasuk reksa dana pendapatan tetap—memerlukan mempertimbangkan komponen makroekonomi. Dalam penelitian tentang kinerja reksa dana pada jangka panjang, Bessembinder et al. (2022) menemukan bahwa jumlah reksa dana yang berkinerja lebih baik dari benchmark pasar menurun seiring dengan jangka waktu pengukuran. Hasil ini menimbulkan pertanyaan penting tentang konsistensi kinerja reksa dana dalam jangka panjang dan variabel yang mempengaruhinya.

Sementara itu, Waridah & Mediawati (2016) dalam penelitiannya terhadap reksa dana syariah menemukan bahwa kinerja reksa dana dapat bervariasi secara signifikan antar produk. Hal ini menunjukkan pentingnya analisis mendalam terhadap karakteristik spesifik masing-masing reksa dana, termasuk strategi investasi dan kemampuan manajer investasinya.

Mengingat pentingnya reksa dana saham sebagai instrumen investasi dan kontribusinya terhadap perkembangan pasar modal Indonesia, maka penting untuk melakukan analisis komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerjanya. Analisis ini tidak hanya relevan dari perspektif akademis, tetapi juga memiliki implikasi praktis yang signifikan bagi berbagai pemangku kepentingan di industri reksa dana.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mempelajari bagaimana kondisi makroekonomi (misalnya, inflasi, suku bunga, dan nilai tukar), karakteristik reksa dana (misalnya, ukuran dan usia), dan kemampuan manajer investasi (misalnya, kemampuan untuk memilih sekuritas, kemampuan untuk menentukan waktu pasar) memengaruhi kinerja reksa dana saham di pasar modal Indonesia. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang dinamika kinerja reksa dana saham di Indonesia dengan menggunakan data terbaru dan teknik analisis yang kuat.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan berharga bagi investor dalam hal pengambilan keputusan investasi dan membantu mereka dalam memilih reksa dana saham yang berpotensi memberikan kinerja terbaik. Bagi manajer investasi, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam merumuskan strategi investasi yang lebih efisien dan meningkatkan kinerja reksa dana yang mereka kelola,

dan bagi regulator, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menilai reksa dana mana yang harus mereka awasi.

Penelitian ini juga diharapkan dapat membantu mengembangkan literatur tentang kinerja reksa dana saham di pasar modal negara berkembang seperti Indonesia. Dengan menganalisis secara menyeluruh berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham, penelitian ini dapat memberikan pandangan baru dan memperkaya pemahaman kita tentang dinamika industri reksa dana di pasar modal yang sedang berkembang.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Portofolio Modern, yang dikembangkan oleh Harry Markowitz, menjadi dasar dalam pemahaman tentang diversifikasi dan manajemen risiko dalam konteks reksa dana. Meskipun tidak secara langsung disebut, konsep ini tersirat dalam penelitian Kholidah et al. (2019) yang menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen untuk mengukur kinerja reksa dana. Metode-metode ini pada dasarnya mengukur trade-off antara return dan risiko, yang merupakan inti dari Teori Portofolio Modern.

Teori Capital Asset Pricing Model (CAPM) juga menjadi teori penting dalam analisis kinerja reksa dana. Nurjanah (2016) dalam penelitiannya menggunakan metode Jensen, yang pada dasarnya adalah ekstensi dari CAPM. Metode Jensen mengukur alpha, yang merepresentasikan kinerja abnormal suatu portofolio relatif terhadap ekspektasi berdasarkan CAPM.

Konsep Efficient Market Hypothesis (EMH) juga relevan dalam konteks kinerja reksa dana, meskipun tidak secara eksplisit dibahas dalam jurnal-jurnal yang diberikan. EMH memiliki implikasi penting terhadap kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan return di atas pasar secara konsisten. Penelitian Agustin et al. (2022) yang menemukan bahwa Market Timing Ability tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana dapat dilihat dalam konteks EMH, di mana prediksi pergerakan pasar secara konsisten dianggap sulit dilakukan dalam pasar yang efisien.

Teori Signalling, meskipun tidak secara langsung terkait dengan kinerja reksa dana, memiliki relevansi dalam konteks informasi yang digunakan oleh manajer investasi dalam pengambilan keputusan. Gusni et al. (2018) dalam penelitiannya tentang pengaruh inflasi terhadap kinerja reksa dana saham secara tidak langsung menyentuh konsep ini, di mana perubahan variabel makroekonomi dapat dilihat sebagai sinyal yang diinterpretasikan oleh manajer investasi dalam pengelolaan portofolio.

Teori Behavioral Finance Theory, meskipun tidak secara eksplisit dibahas, juga memiliki relevansi dalam memahami perilaku investor dan manajer investasi. Bessembinder et al. (2022) dalam penelitiannya tentang kinerja reksa dana jangka panjang menyinggung tentang bagaimana persepsi investor terhadap kinerja dapat dipengaruhi oleh horizon waktu, yang dapat dikaitkan dengan konsep-konsep dalam behavioral finance.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode literature review atau tinjauan pustaka sistematis. Metode ini dipilih untuk memberikan pemahaman yang mendalam dan komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham di pasar modal berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu. Tinjauan pustaka sistematis memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mensintesis hasil-hasil penelitian yang relevan secara kritis dan objektif.

Proses pencarian literatur dilakukan melalui beberapa tahap. Pertama, identifikasi kata kunci yang relevan dengan topik penelitian. Kata kunci yang digunakan meliputi "kinerja reksa dana saham", "faktor yang mempengaruhi reksa dana", "mutual fund performance", "equity fund factors", dan variasi lainnya. Pencarian dilakukan pada beberapa database akademik terkemuka seperti Google Scholar.

Kriteria inklusi dan eksklusi ditentukan untuk memastikan relevansi dan kualitas literatur yang digunakan. Kriteria inklusi meliputi: (1) artikel penelitian yang dipublikasikan dalam jurnal peer-reviewed, (2) fokus pada reksa dana saham, (3) membahas faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana, dan (4) tersedia dalam bahasa Indonesia atau Inggris. Kriteria eksklusi mencakup: (1) artikel yang

tidak fokus pada reksa dana saham, (2) artikel opini atau editorial, dan (3) artikel yang tidak membahas faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana secara spesifik.

Setelah proses pencarian dan penyaringan awal, diperoleh sejumlah artikel yang relevan. Artikel-artikel ini kemudian dianalisis secara mendalam melalui proses pembacaan penuh (full-text reading) untuk memastikan relevansinya dengan tujuan penelitian. Informasi penting dari setiap artikel, termasuk tujuan penelitian, metodologi, temuan utama, dan kesimpulan, dicatat secara sistematis dalam matriks sintesis literatur.

Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan analisis tematik. Peneliti mengidentifikasi tema-tema utama yang muncul dari literatur terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Tema-tema ini kemudian dikategorikan menjadi beberapa kelompok besar, seperti faktor makroekonomi, karakteristik reksa dana, kemampuan manajer investasi, dan faktor-faktor lainnya. Proses ini memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi pola, tren, dan kesenjangan dalam penelitian terkait kinerja reksa dana saham.

Dalam melaporkan hasil literature review, peneliti menggunakan pendekatan naratif yang diorganisir berdasarkan tema-tema utama yang telah diidentifikasi. Setiap tema dibahas secara mendalam, menyajikan sintesis dari berbagai temuan penelitian, mengidentifikasi konsensus dan kontradiksi dalam literatur, serta menganalisis implikasi teoretis dan praktis dari temuan-temuan tersebut.

Keterbatasan metode literature review ini juga diakui, termasuk kemungkinan bias publikasi dimana hasil penelitian yang tidak signifikan atau negatif mungkin kurang terwakili dalam literatur yang dipublikasikan. Selain itu, meskipun upaya telah dilakukan untuk mencakup literatur yang komprehensif, ada kemungkinan beberapa artikel yang relevan mungkin terlewatkan dalam proses pencarian.

Dengan menggunakan metode literature review ini, penelitian bertujuan untuk memberikan pemahaman yang mendalam dan holistik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham di pasar modal, mengidentifikasi gap dalam penelitian saat ini, dan memberikan arah untuk penelitian masa depan dalam bidang ini.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Berdasarkan analisis sistematis terhadap literatur yang relevan, penelitian ini mengidentifikasi beberapa faktor utama yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham di pasar modal. Faktor-faktor ini dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori besar: faktor makroekonomi, karakteristik reksa dana, dan kemampuan manajer investasi.

a. Faktor Makroekonomi

Inflasi muncul sebagai salah satu faktor makroekonomi yang signifikan mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Beberapa studi, seperti yang dilakukan oleh Gusni et al. (2018) dan Hermawan & Wiagustini (2016), menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham. Tingkat inflasi yang tinggi cenderung menurunkan daya beli masyarakat, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan berdampak pada nilai saham dalam portofolio reksa dana. Namun, hubungan ini tidak selalu linear, karena beberapa penelitian menunjukkan bahwa dalam tingkat tertentu, inflasi yang moderat dapat memiliki efek positif pada kinerja reksa dana saham melalui peningkatan nominal pendapatan perusahaan.

Suku bunga, yang sering direpresentasikan oleh BI Rate atau BI 7-Day Reverse Repo Rate di Indonesia, juga memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Septiaji & Rahardjo (2020) menemukan bahwa perubahan suku bunga memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja reksa dana. Umumnya, peningkatan suku bunga cenderung memiliki efek negatif terhadap kinerja reksa dana saham, karena investor mungkin beralih ke instrumen investasi dengan pendapatan tetap yang menawarkan imbal hasil yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah.

Nilai tukar mata uang juga menjadi faktor penting, terutama dalam konteks ekonomi global yang semakin terintegrasi. Rahmawati & Nuris (2018) menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Depresiasi mata uang domestik dapat berdampak positif pada perusahaan berorientasi ekspor, namun dapat merugikan perusahaan yang

bergantung pada impor, sehingga mempengaruhi kinerja keseluruhan portofolio reksa dana saham.

b. Karakteristik Reksa Dana

Ukuran reksa dana (fund size) menjadi salah satu karakteristik yang sering diteliti pengaruhnya terhadap kinerja. Menariknya, temuan penelitian mengenai hal ini cukup beragam. Agustin et al. (2022) menemukan bahwa ukuran dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Namun, beberapa penelitian lain, seperti yang dilakukan oleh Tang et al. (2012), menunjukkan adanya pengaruh positif dari ukuran dana terhadap kinerja, yang mungkin disebabkan oleh skala ekonomis dalam pengelolaan dana yang lebih besar.

Usia reksa dana (fund age) juga menjadi faktor yang sering diteliti. Agustin et al. (2022) dan Hermawan & Wiagustini (2016) menemukan bahwa usia reksa dana berpengaruh positif terhadap kinerjanya. Hal ini mungkin disebabkan oleh akumulasi pengalaman dan reputasi yang dimiliki oleh reksa dana yang telah lama beroperasi, yang dapat menarik lebih banyak investor dan memungkinkan pengelolaan yang lebih efisien.

Biaya operasional atau expense ratio, meskipun tidak secara eksplisit dibahas dalam semua penelitian, juga merupakan faktor penting. Umumnya, reksa dana dengan biaya operasional yang lebih rendah cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dalam jangka panjang, karena biaya yang lebih rendah berarti lebih banyak return yang dapat dinikmati oleh investor.

c. Kemampuan Manajer Investasi

Securities Selection Skill dari manajer investasi muncul sebagai faktor krusial dalam menentukan kinerja reksa dana saham. Gusni et al. (2018) menemukan bahwa kemampuan ini berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Manajer investasi yang mampu memilih saham-saham berkualitas tinggi dan menempatkannya dalam proporsi yang tepat dalam portofolio cenderung menghasilkan kinerja reksa dana yang lebih baik.

Di sisi lain, Market Timing Ability, atau kemampuan manajer investasi untuk memprediksi pergerakan pasar secara keseluruhan dan menyesuaikan portofolio sesuai prediksi tersebut, menunjukkan hasil yang beragam dalam berbagai penelitian. Agustin et al. (2022) menemukan bahwa kemampuan ini tidak

memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini mungkin mencerminkan kesulitan dalam secara konsisten memprediksi pergerakan pasar, terutama dalam jangka pendek.

d. Faktor-faktor Lain

Selain faktor-faktor utama di atas, beberapa penelitian juga mengidentifikasi faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Ini termasuk likuiditas pasar, regulasi pemerintah, dan sentimen investor. Bessembinder et al. (2022) menunjukkan bahwa kinerja reksa dana dapat bervariasi signifikan dalam jangka panjang, yang mungkin mencerminkan perubahan dalam kondisi pasar dan ekonomi secara keseluruhan.

Pembahasan

Definisi dan Konsep Reksa Dana Saham

Reksa dana saham merupakan salah satu instrumen investasi yang memiliki peran penting di pasar modal. Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari investor masyarakat kemudian diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Kholidah et al., 2019). Lebih spesifik, reksa dana saham adalah jenis reksa dana dimana sekurang-kurangnya 80% dari portofolionya dialokasikan pada instrumen ekuitas berupa saham yang tercatat di pasar modal (Waridah & Mediawati, 2016).

Karakteristik utama reksa dana saham adalah potensi imbal hasil jangka panjang yang relatif tinggi, namun diikuti pula dengan tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan jenis reksa dana lainnya. Hal ini disebabkan oleh sifat fluktuatif harga saham yang menjadi underlying asset utama reksa dana ini (Agustin et al., 2022). Reksa dana saham menawarkan diversifikasi portofolio yang lebih luas kepada investor, terutama investor ritel dan menengah yang kemungkinan memiliki keterbatasan dana untuk melakukan diversifikasi secara mandiri.

Berbeda dengan jenis reksa dana lain seperti reksa dana pendapatan tetap atau reksa dana pasar uang, reksa dana saham memiliki horizon investasi yang lebih panjang dan umumnya ditujukan kepada investor dengan profil risiko yang lebih agresif (Hermawan & Wiagustini, 2016). Reksa dana saham dikelola secara aktif oleh manajer investasi yang bertanggung jawab untuk melakukan analisis saham,

pemilihan saham, dan penetapan waktu yang tepat untuk melakukan transaksi jual beli saham dalam portofolio.

Kinerja reksa dana saham umumnya diukur dengan membandingkan return yang dihasilkan dengan benchmark tertentu, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau indeks saham lainnya yang relevan. Pengukuran kinerja ini tidak hanya mempertimbangkan return absolut, tetapi juga risiko yang dihadapi, yang tercermin dalam berbagai metode pengukuran kinerja seperti Sharpe Ratio, Treynor Ratio, dan Jensen's Alpha (Kholidah et al., 2019).

Perkembangan reksa dana saham di Indonesia menunjukkan tren positif dalam beberapa tahun terakhir, mencerminkan meningkatnya minat investor terhadap instrumen ini. Namun, kinerja reksa dana saham juga dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal, yang perlu dipahami oleh investor dan manajer investasi untuk mengoptimalkan hasil investasi (Gusni et al., 2018).

Dalam konteks pasar modal yang lebih luas, reksa dana saham berperan penting dalam meningkatkan likuiditas pasar dan efisiensi alokasi modal. Instrumen ini memungkinkan aliran dana dari investor ritel ke pasar saham, yang pada gilirannya dapat mendukung pertumbuhan perusahaan dan ekonomi secara keseluruhan (Bessembinder et al., 2022).

Pemahaman yang komprehensif tentang definisi dan konsep dasar reksa dana saham ini menjadi landasan penting dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kinerjanya, serta dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih informasi di pasar modal.

Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham

Pengukuran kinerja reksa dana saham merupakan aspek krusial dalam evaluasi efektivitas pengelolaan investasi. Beberapa metode yang umum digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana saham adalah Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M-Square (M^2), dan Information Ratio.

Metode Sharpe, yang dikembangkan oleh William Sharpe, mengukur kinerja reksa dana berdasarkan excess return portofolio dibandingkan dengan total risikonya. Metode ini menggunakan standar deviasi sebagai ukuran risiko (Kholidah et al., 2019; Waridah & Mediawati, 2016). Formulasi Sharpe Ratio adalah:

$$S = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \sigma_p$$

Di mana S adalah Sharpe Ratio, $\bar{R}_p$ adalah rata-rata return portofolio, $\bar{R}_f$ adalah rata-rata return bebas risiko, dan σ_p adalah standar deviasi return portofolio.

Metode Treynor, yang dikembangkan oleh Jack Treynor, mirip dengan Metode Sharpe namun menggunakan beta (β) sebagai ukuran risiko sistematis. Formulasi Treynor Ratio adalah:

$$T = (\bar{R}_p - \bar{R}_f) / \beta_p$$

Di mana T adalah Treynor Ratio dan β_p adalah beta portofolio (Kholidah et al., 2019).

Metode Jensen, yang diperkenalkan oleh Michael Jensen, mengukur kinerja reksa dana berdasarkan seberapa besar manajer investasi mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya (Kholidah et al., 2019). Jensen's Alpha diformulasikan sebagai berikut:

$$\alpha = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + \beta_p(\bar{R}_m - \bar{R}_f)]$$

Di mana α adalah Jensen's Alpha dan $\bar{R}_m$ adalah rata-rata return pasar.

Nurjanah (2016) dalam penelitiannya juga menggunakan metode M-Square (M^2) dan Information Ratio. M-Square merupakan perluasan dari Metode Sharpe yang mengukur kinerja reksa dana dalam satuan persentase, memudahkan perbandingan langsung dengan return pasar. Sementara itu, Information Ratio mengukur excess return portofolio dibandingkan dengan benchmark-nya, dibagi dengan tracking error.

Setiap metode pengukuran kinerja memiliki kelebihan dan keterbatasannya masing-masing. Penggunaan beberapa metode secara bersamaan, seperti yang dilakukan oleh Nurjanah (2016), dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang kinerja reksa dana saham.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, pengukuran kinerja reksa dana saham sering menggunakan IHSG atau indeks LQ45 sebagai benchmark. Pemilihan benchmark yang tepat sangat penting untuk mendapatkan hasil pengukuran kinerja yang akurat dan relevan.

Faktor-Faktor Makroekonomi Yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham

Studi menunjukkan bahwa komponen makroekonomi memainkan peran yang signifikan dalam mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Salah satu faktor makroekonomi yang paling sering diteliti dalam konteks ini adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar, produk domestik bruto (PDB), dan jumlah uang beredar.

Salah satu faktor makroekonomi yang paling sering diteliti pengaruhnya terhadap kinerja reksa dana saham adalah inflasi. Penelitian yang dilakukan oleh Gusni et al. (2018) menemukan bahwa kinerja reksa dana saham di Indonesia dipengaruhi secara signifikan oleh inflasi. Penemuan ini sejalan dengan hasil yang ditemukan oleh Hermawan & Wiagustini (2016), yang juga menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham dipengaruhi secara negatif oleh inflasi. Jika inflasi tinggi, daya beli masyarakat akan menurun. Ini juga dapat berdampak negatif pada kinerja bisnis, yang pada gilirannya mempengaruhi kinerja reksa dana saham.

Kinerja reksa dana saham juga dipengaruhi oleh suku bunga, yang biasanya ditunjukkan oleh BI Rate atau BI 7-Day Reverse Repo Rate di Indonesia. Dalam penelitian mereka tahun 2020, Septiaji dan Rahardjo menemukan bahwa tingkat BI memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, meskipun fokus penelitian adalah reksa dana pendapatan tetap, pentingnya suku bunga dalam memengaruhi kinerja instrumen investasi, termasuk reksa dana saham.

Selain itu, ada faktor makroekonomi yang harus diperhatikan, yaitu kurs mata uang atau nilai tukar. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Nuris pada tahun 2018, kinerja reksa dana dipengaruhi oleh nilai tukar rupiah. Daya saing perusahaan yang terdaftar di bursa dapat dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar, yang pada akhirnya berdampak pada kinerja reksa dana saham.

Produk Domestik Bruto (PDB) sebagai indikator pertumbuhan ekonomi juga memiliki peran dalam mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Meskipun tidak secara langsung dibahas dalam jurnal-jurnal yang diberikan, PDB sering dianggap sebagai indikator kesehatan ekonomi secara keseluruhan yang dapat mempengaruhi kinerja pasar modal dan instrumen investasi di dalamnya.

Jumlah Uang Beredar (JUB) merupakan faktor makroekonomi lain yang dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham. Febriyani et al. (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan reksa dana syariah. Meskipun penelitian tersebut berfokus pada reksa dana syariah, temuan ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan JUB dalam analisis kinerja reksa dana secara umum.

Penting untuk dicatat bahwa pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap kinerja reksa dana saham tidak selalu konsisten dan dapat bervariasi tergantung pada periode penelitian dan kondisi pasar. Misalnya, Agustin et al. (2022) menemukan bahwa inflasi, BI-7DRR, dan kurs memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap, namun besarnya pengaruh ini dapat bervariasi.

Pemahaman terhadap pengaruh faktor-faktor makroekonomi ini penting bagi investor dan manajer investasi dalam membuat keputusan investasi dan mengelola portofolio reksa dana saham. Analisis yang komprehensif terhadap faktor-faktor ini dapat membantu dalam memprediksi dan meningkatkan kinerja reksa dana saham di tengah dinamika ekonomi yang terus berubah.

Karakteristik Reksa Dana Yang Mempengaruhi Kinerja

Karakteristik reksa dana merupakan faktor internal yang dapat mempengaruhi kinerjanya. Beberapa karakteristik yang sering diteliti pengaruhnya terhadap kinerja reksa dana saham meliputi ukuran reksa dana (fund size), usia reksa dana (fund age), dan biaya operasional (expense ratio).

Ukuran reksa dana, yang umumnya diukur melalui total nilai aset bersih (Total Net Asset/TNA), merupakan salah satu karakteristik yang diteliti pengaruhnya terhadap kinerja reksa dana. Agustin et al. (2022) dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran dana tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Temuan ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran reksa dana tidak selalu menjamin kinerja yang lebih baik.

Usia reksa dana juga menjadi faktor yang diteliti pengaruhnya terhadap kinerja. Agustin et al. (2022) menemukan bahwa usia reksa dana berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini mengindikasikan bahwa reksa

dana yang telah lama beroperasi cenderung memiliki kinerja yang lebih baik, kemungkinan karena pengalaman dan track record yang lebih panjang.

Hermawan & Wiagustini (2016) juga meneliti pengaruh ukuran reksa dana dan usia reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham. Mereka menemukan bahwa kedua faktor ini berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil ini menunjukkan bahwa reksa dana dengan ukuran yang lebih besar dan usia yang lebih lama cenderung memiliki kinerja yang lebih baik.

Biaya operasional atau expense ratio, meskipun tidak secara eksplisit dibahas dalam jurnal-jurnal yang diberikan, juga merupakan karakteristik reksa dana yang dapat mempengaruhi kinerjanya. Biaya operasional yang lebih rendah dapat meningkatkan return bersih yang diterima investor, sehingga potensial mempengaruhi kinerja reksa dana secara keseluruhan.

Penting untuk dicatat bahwa pengaruh karakteristik reksa dana terhadap kinerjanya dapat bervariasi tergantung pada jenis reksa dana dan kondisi pasar. Misalnya, Kholidah et al. (2019) dalam penelitiannya tentang reksa dana saham syariah tidak secara spesifik membahas pengaruh karakteristik reksa dana, namun mereka menekankan pentingnya mempertimbangkan berbagai faktor dalam mengevaluasi kinerja reksa dana.

Kemampuan Manajer Investasi

Kinerja reksa dana saham sangat dipengaruhi oleh kemampuan manajer investasi. Kemampuan pemilihan sekuritas dan kemampuan waktu pasar adalah dua komponen utama kemampuan manajer investasi yang paling sering diteliti. Kemampuan pemilihan sekuritas mengacu pada kemampuan manajer investasi dalam memilih sekuritas mana yang harus dimasukkan ke dalam portofolio reksa dana mereka. Dalam penelitian mereka tahun 2018, Gusni et al. menemukan bahwa kemampuan untuk memilih saham berdampak positif pada kinerja reksa dana saham Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa jika manajer investasi memiliki kemampuan untuk memilih saham yang menguntungkan, hal itu dapat berdampak positif pada kinerja reksa dana secara keseluruhan.

Market Timing Ability merujuk pada kemampuan manajer investasi untuk memprediksi pergerakan pasar dan melakukan penyesuaian portofolio secara tepat

waktu. Gusni et al. (2018) juga meneliti pengaruh Market Timing Ability terhadap kinerja reksa dana saham. Menariknya, mereka menemukan bahwa Market Timing Ability tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan untuk memilih sekuritas yang tepat mungkin lebih krusial daripada kemampuan untuk memprediksi pergerakan pasar secara keseluruhan.

Agustin et al. (2022) dalam penelitiannya juga menyinggung tentang Market Timing Ability. Mereka menemukan bahwa Market Timing Ability tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Gusni et al. (2018), memperkuat argumen bahwa kemampuan memprediksi pasar mungkin kurang berperan dalam menentukan kinerja reksa dana saham dibandingkan dengan kemampuan memilih sekuritas.

Meskipun tidak secara eksplisit membahas Securities Selection Skill dan Market Timing Ability, Kholidah et al. (2019) dalam penelitiannya tentang reksa dana saham syariah menekankan pentingnya peran manajer investasi dalam mengelola portofolio untuk mencapai kinerja yang optimal. Hal ini secara tidak langsung menggarisbawahi pentingnya kemampuan manajer investasi dalam konteks yang lebih luas.

Penting untuk dicatat bahwa meskipun kemampuan manajer investasi merupakan faktor penting, pengaruhnya terhadap kinerja reksa dana dapat bervariasi tergantung pada berbagai faktor lain, termasuk kondisi pasar dan karakteristik reksa dana itu sendiri. Bessembinder et al. (2022), meskipun tidak secara spesifik membahas kemampuan manajer investasi, menunjukkan bahwa kinerja reksa dana dapat bervariasi signifikan dalam jangka panjang, yang mungkin mencerminkan variasi dalam kemampuan manajer investasi dari waktu ke waktu.

Pemahaman terhadap peran dan pengaruh kemampuan manajer investasi ini penting bagi investor dalam memilih reksa dana, serta bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendukung pengembangan kompetensi manajer investasi di industri reksa dana.

5. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis literatur, kinerja reksa dana saham dipengaruhi oleh berbagai faktor utama yang saling berkaitan. Faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana. Inflasi cenderung memberikan dampak negatif karena mengurangi daya beli masyarakat, sementara pengaruh suku bunga dan nilai tukar lebih bervariasi tergantung pada kondisi pasar dan strategi portofolio yang diterapkan. Selain itu, karakteristik internal reksa dana, seperti ukuran dan usia, juga memainkan peran penting. Usia reksa dana sering dikaitkan dengan kinerja yang lebih stabil dan matang, sementara pengaruh ukuran dana cenderung bervariasi. Biaya operasional atau expense ratio secara umum berdampak negatif terhadap kinerja jangka panjang, karena mengurangi return bersih yang diterima investor.

Kemampuan manajer investasi juga menjadi faktor krusial dalam menentukan kinerja reksa dana. Keahlian dalam memilih sekuritas (*securities selection skill*) terbukti memberikan dampak positif yang signifikan, sementara kemampuan untuk menentukan waktu terbaik dalam berinvestasi (*market timing ability*) sering menunjukkan hasil yang tidak konsisten, mencerminkan tantangan dalam memprediksi pergerakan pasar secara akurat. Selain itu, faktor eksternal seperti likuiditas pasar, regulasi pemerintah, dan sentimen investor juga turut memengaruhi hasil investasi, meskipun pengaruhnya tidak sebesar faktor makroekonomi atau karakteristik reksa dana. Keseluruhan temuan ini menekankan pentingnya mempertimbangkan berbagai faktor secara holistik untuk memahami dan mengoptimalkan kinerja reksa dana saham di pasar modal.

DAFTAR REFERENSI

- Agustin, E., Wijaya, M., & Priyatama, T. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. *Majalah Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 19(1), 96-106.
- Bessembinder, H., Cooper, M. J., & Zhang, F. (2022). Mutual Fund Performance at Long Horizons. *Journal of Financial Economics*, 1-43.
- Febriyani, A., Pratama, A. A. N., & Ratno, F. A. (2021). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap tingkat pertumbuhan reksadana syariah periode 2015 – 2019. *EKLETIK: Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 4(1), 47–60.

- Gusni, Silviana, & Hamdani, F. (2018). Factors affecting equity mutual fund performance: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(1), 1-9.
- Hermawan, D., & Wiagustini, N. L. P. (2016). Pengaruh inflasi, suku bunga, ukuran reksa dana, dan umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(5), 3106-3133.
- Kholidah, N., Rahman, M. H., & Purwanto, E. (2019). Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M^2 , dan TT. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)*, 1(2), 29-40.
- Nurjanah, N. (2016). Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Jensen, Treynor, M^2 Dan Information Ratio Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia (JMBI)*, 5(6), 604-615.
- Rahmawati, S. A., & Nuris, D. M. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Perekonomian Makro terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap periode 2015-2017. *Jurnal Nominal*, 7(2), 78-89.
- Septiaji, A., & Rahardjo, T. (2020). Pengaruh IHSG, Nilai Tukar, dan BI Rate terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap (Studi Pada Reksa Dana Pendapatan Tetap yang Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan Periode Tahun 2015 – 2019). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(1), 1-15.
- Waridah, W., & Mediawati, E. (2016). Analisis Kinerja Reksadana Syariah. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 1077-1086.
- Berk, J. B., & van Binsbergen, J. H. (2015). Measuring skill in the mutual fund industry. *Journal of Financial Economics*, 118(1), 1-20.
- Dahlquist, M., Engström, S., & Söderlind, P. (2000). Performance and characteristics of Swedish mutual funds. *Journal of Financial and quantitative Analysis*, 35(3), 409-423.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (2001). A first look at the accuracy of the CRSP mutual fund database and a comparison of the CRSP and Morningstar mutual fund databases. *The Journal of Finance*, 56(6), 2415-2430.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2010). Luck versus skill in the cross-section of mutual fund returns. *The journal of finance*, 65(5), 1915-1947.
- Jensen, M. C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945–1964. *The Journal of finance*, 23(2), 389-416.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The journal of finance*, 7(1), 77-91.
- Otten, R., & Bams, D. (2002). European mutual fund performance. *European financial management*, 8(1), 75-101.
- Sharpe, W. F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of business*, 39(1), 119-138.
- Tang, K., Wang, W., & Xu, R. (2012). Size and performance of Chinese mutual funds: The role of economy of scale and liquidity. *Pacific-Basin Finance Journal*, 20(2), 228-246.
- Treynor, J. L. (1965). How to rate management of investment funds. *Harvard business review*, 43(1), 63-75.