

Persistensi Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia pada Tahun 2018-2020

Rachel Livia Hartanto*, Mudjilah Rahayu

Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menganalisis persistensi kinerja reksa dana saham di Indonesia sepanjang periode 2018–2020 dengan membandingkan kelompok reksa dana berdasarkan besaran dana kelolaan. Sebanyak 157 reksa dana saham konvensional yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) digunakan sebagai sampel, terdiri dari 57 reksa dana dengan dana kelolaan di atas Rp500 miliar dan 110 reksa dana di bawah ambang batas tersebut. Pemilihan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* untuk memastikan kesesuaian dengan kriteria penelitian. Data sekunder kemudian dianalisis menggunakan *independent sample t-test*, *one sample t-test*, dan regresi linier sederhana dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa kinerja reksa dana saham secara umum tidak menunjukkan perbedaan signifikan dibandingkan dengan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang digunakan sebagai benchmark. Selain itu, tidak ditemukan bukti adanya abnormal return pada periode pengamatan. Analisis lebih lanjut mengungkapkan bahwa persistensi kinerja tidak terdeteksi pada seluruh sampel reksa dana, kecuali pada kelompok dengan dana kelolaan besar yang menunjukkan indikasi persistensi sepanjang tahun 2018-2020. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa pasar modal Indonesia cenderung efisien, sehingga ruang bagi manajer investasi untuk secara konsisten mencetak kinerja unggul sangat terbatas. Persistensi yang terjadi pada reksa dana berdana kelolaan besar kemungkinan dipengaruhi oleh stabilitas kondisi pasar dan konsentrasi investasi pada saham-saham blue chip. Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pemahaman mengenai hubungan antara ukuran dana kelolaan dan keberlanjutan kinerja reksa dana saham di Indonesia, sekaligus menjadi acuan bagi investor dalam merancang strategi investasi yang lebih efektif.

Kata Kunci: Kinerja Reksa Dana, *Abnormal Return*, Persistensi Kinerja Reksa Dana

DOI:

<https://doi.org/10.53697/emak.v6i3.2841>

*Correspondence: Rachel Livia Hartanto

Email: rachel.livia98@gmail.com

Received: 30-05-2025

Accepted: 30-06-2025

Published: 31-07-2025



Copyright: © 2025 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract: This study aims to examine the persistence of equity mutual fund performance in Indonesia during the 2018–2020 period by comparing groups of funds based on asset size. A total of 157 conventional equity mutual funds registered with the Financial Services Authority (OJK) were selected, consisting of 57 funds with assets under management (AUM) exceeding IDR 500 billion and 110 funds below this threshold. The sample was chosen using purposive sampling to ensure compliance with the study criteria. Secondary data were analyzed through an independent sample t-test, a one sample t-test, and simple linear regression with the support of SPSS software. The findings reveal that, in general, the performance of equity mutual funds did not significantly differ from that of the Jakarta Composite Index (JCI) used as a benchmark. Furthermore, there was no evidence of abnormal returns throughout the observed period. A closer examination indicates that performance persistence was not present across the overall sample; however, a significant degree of persistence was identified among the large-AUM group during the 2018-2020 period. These results suggest that the Indonesian capital market tends to be efficient, limiting the ability of fund managers to consistently deliver superior performance. The persistence observed in large-AUM funds is likely linked to more stable market conditions and a higher proportion of blue-chip stocks in their portfolios. This research contributes to a deeper understanding of the relationship between fund size and the sustainability of equity mutual fund performance in Indonesia, offering valuable insights for investors in formulating more effective investment strategies.

Keywords: Mutual Fund Performance, Abnormal return, Mutual Fund Performance Persistence

Pendahuluan

Di era modern saat ini, aktivitas investasi menjadi salah satu kebutuhan penting untuk menjamin kesejahteraan di masa yang akan datang (Firdaus & Adiwaty, 2023). Meskipun demikian, sebagian masyarakat masih belum menjadikan investasi sebagai prioritas utama, melainkan lebih fokus pada pemenuhan kebutuhan harian tanpa mengelola dana tersisa secara produktif (Sari, 2025). Dinamika kebutuhan hidup yang meningkat serta situasi tidak menentu akibat pandemi telah mendorong masyarakat untuk lebih berhati-hati dengan menyisihkan dana cadangan (Sulistiono dan Boediningsih, 2024). Dalam konteks tersebut, investasi menjadi alternatif strategis, sebagaimana dikemukakan oleh Nursyamsi et al. (2023) bahwasanya investasi merupakan bentuk komitmen saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Aktivitas ini dapat dilakukan secara langsung atau tidak langsung, serta melalui instrumen berupa aset nyata maupun aset keuangan (Albar et al, 2025).

Salah satu pilihan investasi keuangan yang relatif mudah diakses oleh investor pemula adalah Reksa Dana, karena dikelola oleh manajer investasi yang memiliki keahlian profesional (Fadika & Indra, 2024). Berdasarkan ketentuan dalam UU No. 8 Tahun 1995, Reksa Dana didefinisikan sebagai sarana untuk menghimpun dana masyarakat yang kemudian diinvestasikan ke dalam portofolio efek. Di Indonesia, Reksa Dana pertama kali diperkenalkan oleh PT Danareksa pada tahun 1976 dan mengalami pertumbuhan signifikan setelah terbitnya regulasi Bapepam pada tahun 1996. Terdapat empat jenis Reksa Dana yang lazim dikenal, yaitu Reksa Dana saham, pendapatan tetap, pasar uang, dan campuran, yang masing-masing memiliki tingkat risiko dan potensi imbal hasil yang berbeda (Kurniawan et al, 2024).

Dalam menilai kinerja suatu Reksa Dana, indikator utama yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB), khususnya NAB per unit yang merefleksikan performa dana (Oktavinela, 2023). Besarnya dana kelolaan mencerminkan tingkat diversifikasi portofolio yang lebih luas, yang pada gilirannya dapat membantu mengurangi risiko investasi (Awanda et al, 2024). Namun demikian, Reksa Dana dengan dana kelolaan kecil juga tetap memiliki potensi untuk memperlihatkan kinerja yang kompetitif. Walau demikian, risiko tetap menjadi aspek yang melekat dalam investasi, baik yang bersifat sistematis maupun non-sistematis. Strategi diversifikasi menjadi pendekatan penting dalam mengelola risiko tersebut, sehingga Reksa Dana menjadi instrumen yang relevan bagi investor yang belum memahami seluk-beluk pasar keuangan secara mendalam (Calosa et al, 2024).

Penilaian terhadap kinerja Reksa Dana tidak hanya ditujukan untuk melihat seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan, tetapi juga untuk mengevaluasi konsistensi kinerjanya dalam jangka waktu tertentu (Akbar et al, 2023). Aspek ini sangat penting mengingat pernah terjadi krisis Reksa Dana pada tahun 2005, yang memperlihatkan adanya keterbatasan pemahaman investor terhadap hubungan antara risiko dan imbal hasil. Untuk itu, pendekatan evaluasi berbasis risiko seperti model Sharpe, Treynor, dan Jensen digunakan untuk menilai apakah keuntungan yang diperoleh telah sepadan dengan tingkat risiko yang diambil (Sutjipto dan Mindosa, 2024). Selain itu, perhatian juga diarahkan pada konsep persistensi, yaitu konsistensi performa antara satu periode dengan periode berikutnya. Pola hubungan ini bisa bersifat positif (*outperformance* berlanjut) ataupun negatif (performa menurun) (Elisa, 2025).

Beragam studi sebelum ini memperlihatkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Stefani dan Febrianti (2023) memperlihatkan adanya persistensi yang signifikan dalam periode waktu. Sedangkan penelitian Arif dan Ananda (2023) menyatakan bahwasanya performa historis tidak selalu dapat digunakan untuk memprediksi kinerja di masa depan secara akurat (Fernandes et al, 2023). Perbedaan temuan tersebut kemungkinan besar disebabkan oleh variasi dalam periode waktu penelitian yang digunakan.

Penelitian ini dilandasi oleh kondisi krisis ekonomi akibat pandemi COVID-19 dan bertujuan untuk menguji keberadaan persistensi positif (fenomena *hot hand*) pada kinerja Reksa Dana saham di Indonesia selama periode 2018–2020. Selain itu, penelitian ini juga mengeksplorasi apakah Reksa Dana dengan dana kelola lebih dari Rp500 miliar memperlihatkan tingkat persistensi yang lebih tinggi dibandingkan Reksa Dana dengan dana kelolaan yang lebih kecil. Temuan dari studi ini diharapkan dapat menjadi referensi empiris yang dapat digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi secara lebih bijak dan berbasis data objektif.

Metodologi

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan tujuan menganalisis persistensi kinerja reksa dana saham di Indonesia sepanjang periode 2018 hingga 2020. Sampel penelitian terdiri atas 157 reksa dana saham konvensional yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang dikategorikan menjadi dua kelompok berdasarkan besaran dana kelolaan, yaitu 57 reksa dana dengan dana kelolaan di atas Rp500 miliar dan 110 reksa dana dengan dana kelolaan di bawah ambang batas tersebut. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling untuk memastikan kesesuaian dengan kriteria penelitian, sementara data sekunder dikumpulkan melalui studi dokumentasi atas laporan resmi kinerja reksa dana selama periode observasi. Analisis data meliputi analisis deskriptif untuk memberikan gambaran umum kinerja reksa dana, independent sample t-test untuk mengidentifikasi perbedaan kinerja antar kelompok, one sample t-test untuk membandingkan kinerja reksa dana dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai benchmark, serta regresi linier sederhana untuk menguji persistensi kinerja, dengan seluruh analisis dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Data

Statistik Deskriptif Variabel Kinerja Reksa Dana

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Variabel Kinerja Jensen

Tahun	N	Rata-Rata	Maximum	Minimum	Std. Deviasi
2018	157	-0,1013380	0,446439	-0,295657	0,085329475
2019	157	-0,08739679	0,468041	-0,873629	0,207259480
2020	157	0,08455090	0,653147	-0,578355	0,153975562
Rata-Rata	157	0,04805793	0,110488	-0,070915	0,037809172

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap variabel kinerja Jensen pada Reksa Dana saham selama periode 2018 hingga 2020, ditemukan bahwasanya rata-rata kinerja memperlihatkan pola yang berfluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2018 dan 2019, kinerja cenderung negatif, sementara pada tahun 2020 terjadi perbaikan dengan mencatatkan nilai rata-rata positif. Pencapaian angka maksimum paling tinggi terjadi di tahun 2020, yaitu sebesar 0,653147, sedangkan nilai minimum terendah tercatat di tahun 2019 sebesar -0,873629. Temuan ini mengindikasikan adanya dinamika serta ketidakstabilan dalam kinerja Reksa Dana pada kurun waktu observasi.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif Data Kinerja Jensen Kelompok Dana Kelolaan di Atas 500 Milyar Rupiah

Tahun	N	Rata-Rata	Maximum	Minimum	Std. Deviasi
2018	47	-0,00502424	0,446439	-0,118710	0,086247683
2019	47	-0,10339519	0,065387	-0,787341	0,200343356
2020	47	0,10956291	0,9356885	-0,080174	0,099294678
Rata-Rata	47	0,05590667	0,098229	-0,025620	0,024211081

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap kinerja Jensen pada Reksa Dana dengan dana kelolaan lebih dari 500 miliar rupiah, diperoleh nilai rata-rata yang bervariasi setiap tahunnya, dengan kinerja paling tinggi berada di tahun 2020 bernilai 0,1095 serta paling rendah di tahun 2019 senilai -0,1033. Nilai maksimum tertinggi juga tercatat pada tahun 2020, memperlihatkan adanya Reksa Dana dengan kinerja sangat positif, sementara tahun 2019 memiliki minimum paling rendah yang mencerminkan performa negatif signifikan pada sebagian Reksa Dana.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif Data Kinerja Jensen Kelompok Dana Kelolaan di Bawah 500 Milyar Rupiah

Tahun	N	Rata-Rata	Maximum	Minimum	Std. Deviasi
2018	110	-0,01231698	0,378770	-0,295657	0,085237109
2019	110	-0,08056110	0,468041	-0,873629	0,210672145
2020	110	0,07386395	0,653147	-0,578355	0,171422048
Rata-Rata	110	0,04470437	0,110488	-0,070915	0,041960081

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap kinerja Jensen pada kelompok Reksa Dana dengan dana kelolaan kurang dari 500 miliar rupiah selama periode 2018–2020, diketahui bahwasanya angka rerata mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Pada tahun 2018 dan 2019, rata-rata kinerja memperlihatkan nilai negatif, masing-masing sebesar -0,0123 dan -0,0806, sementara pada tahun 2020 mengalami peningkatan signifikan dengan nilai positif

senilai 0,0739. Perihal berikut memperlihatkan bahwasanya kinerja Reksa Dana dalam kelompok ini sempat menurun pada tahun 2019, namun kembali membaik pada tahun berikutnya.

Statistik Deskriptif Variabel *Abnormal return*

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif Data *Abnormal return*

Tahun	N	Rata-Rata	Maximum	Minimum	Std. Deviasi
2018	157	0,06142145	0,693555	0,031113	0,073615633
2019	157	0,05592169	0,613446	-0,081137	0,070454008
2020	157	0,04847613	0,106128	-0,047180	0,014924577
Rata-Rata	157	0,05527309	0,264393	0,001575	0,034187848

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif terhadap data *abnormal return* Reksa Dana saham selama periode 2018 hingga 2020, diketahui bahwasanya angka rerata paling tinggi berada di tahun 2018 senilai 0,0614, sedangkan rerata paling rendah tercatat di tahun 2020 senilai 0,0485. Nilai maksimum tertinggi juga terdapat pada tahun 2018, sementara nilai minimum terendah terjadi pada tahun 2019. Selain itu, standar deviasi tertinggi tercatat pada tahun 2018, yang memperlihatkan adanya fluktuasi *abnormal return* yang lebih besar dibandingkan tahun lainnya.

Tabel 5. Hasil Uji Statistik Deskriptif Data *Abnormal return* Kelompok Dana Kelolaan di Atas 500 Milyar Rupiah

Tahun	N	Rata-Rata	Maximum	Minimum	Std. Deviasi
2018	47	0,06826606	0,681479	0,037163	0,094448215
2019	47	0,05323332	0,504151	-0,081137	0,074426857
2020	47	0,04790650	0,069134	-0,028338	0,013571925
Rata-Rata	47	0,05646862	0,260449	0,002515	0,039785272

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada kelompok Reksa Dana dengan dana kelolaan di atas 500 milyar rupiah, diperoleh bahwasanya nilai rata-rata *abnormal return* paling tinggi berada di tahun 2018 senilai 0,0682, kemudian menurun di tahun 2019 serta 2020 tiap tahun senilai 0,0532 serta 0,0479. Nilai maksimum tertinggi juga tercatat di tahun 2018, sedangkan nilai minimum terendah terjadi pada tahun 2019. Adapun nilai standar deviasi tertinggi terdapat pada tahun 2018, yang memperlihatkan tingkat penyimpangan data terhadap rata-rata yang lebih besar dibandingkan dua tahun berikutnya. Temuan ini mencerminkan fluktuasi *abnormal return* yang cenderung menurun selama periode observasi.

Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif Data *Abnormal return* Kelompok Dana Kelolaan di Bawah 500 Milyar Rupiah

Tahun	N	Rata-Rata	Maximum	Minimum	Std. Deviasi
2018	110	0,05849693	0,693555	0,031113	0,062948987
2019	110	0,05707036	0,613446	-0,054391	0,069006877
2020	110	0,04871952	0,106128	-0,047180	0,015519467
Rata-Rata	110	0,05476227	0,264393	0,001575	0,031684568

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada kelompok Reksa Dana dengan dana kelolaan di bawah 500 milyar rupiah, diketahui bahwasanya rata-rata *abnormal return* paling tinggi berada di tahun 2018 senilai 0,058, sedangkan yang terendah pada tahun 2020 sebesar 0,049. Nilai maksimum tertinggi tercatat di tahun 2018 senilai 0,694 serta angka minimum paling rendah berada di tahun 2019 senilai -0,054. Sementara itu, standar deviasi tertinggi juga terdapat pada tahun 2019, yang memperlihatkan adanya fluktuasi return yang lebih besar dibandingkan tahun lainnya. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya variasi *abnormal return* pada Reksa Dana dengan dana kelolaan kecil cenderung lebih tinggi pada awal periode pengamatan.

Uji Independent Sampe T-Test Kinerja Reksa Dana dan Kinerja IHSG

Tabel 7. Hasil Uji *Independent Sampel T-Test*

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Mean				
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Kinerja	Equal variances assumed	,065	,812	,703	4	,521	,05080	,072
	Equal variances not assumed			,703	3,989	,521	,05080	,072

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Hasil uji *independent sample t-test* memperlihatkan nilai signifikansi sebesar 0,521 yang melebihi batas signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwasanya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja Reksa Dana saham dan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai *benchmark*, sehingga hipotesis yang menyatakan adanya perbedaan kinerja ditolak.

Uji One Sampel T-Test

Tabel 8. Hasil One Sampel T-Test

		Abnormal Return
N		157
	Mean	,0553
Normal Parameters ^{a,b}	Std.	,03419
	Deviation	
Most Extreme Differences	Absolute	,377
	Positive	,377
	Negative	-,283
Kolmogorov-Smirnov Z		4,721
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji *one sample t-test*, diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berada di bawah tingkat signifikansi 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwasanya terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* aktual dan *expected return*. Dengan demikian, hasil ini memperlihatkan bahwasanya terdapat *abnormal return* pada Reksa Dana saham di Indonesia selama periode 2018–2020.

Uji Regresi Sederhana

Tabel 9. Uji Regresi Sederhana Kinerja Reksa Dana Saham 2018-2020

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients				
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,127	,042		-3,014	,003
1			,014		
Kinerja 1	,012	,070		,178	,859

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Tabel 10. Uji Regresi Sederhana Kinerja Reksa Dana Saham 2018-2020

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,083	,013		6,516	,000
1					
Kinerja 2	-,016	,024	-,055	-,690	,491

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Berdasarkan hasil uji regresi sederhana, diketahui bahwasanya nilai signifikansi untuk hubungan kinerja Reksa Dana saham tahun 2018–2019 sebesar 0,859 dan tahun 2018-2020 sebesar 0,491, yang keduanya melebihi ambang signifikansi 0,05. Hal ini memperlihatkan bahwasanya tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja Reksa Dana saham dari tahun ke tahun, sehingga dapat disimpulkan bahwasanya kinerja Reksa Dana saham di Indonesia selama periode 2018–2020 tidak memperlihatkan persistensi.

Tabel 11. Uji Regresi Sederhana Kinerja Reksa Dana Saham Dana Kelolaan di Bawah 500 Milyar pada Tahun 2018-2020

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,080	,020		-3,908	,000
1					
Kinerja 1	,074	,238	,030	,310	,757

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Tabel 12. Uji Regresi Sederhana Kinerja Reksa Dana Reksa Dana Saham Dana Kelolaan di Bawah 500 Milyar pada Tahun 2018-2020

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,071	,018		4,035	,000
1					
Kinerja 2	-,037	,078	-,045	-,469	,640

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Hasil analisis regresi memperlihatkan bahwasanya kinerja Reksa Dana saham dengan dana kelolaan kurang dari 500 milyar rupiah pada periode 2018–2020 tidak memperlihatkan persistensi kinerja yang signifikan, dengan nilai signifikansi sebesar 0,757 untuk periode 2018–2019 dan 0,640 untuk periode 2018-2020, yang berada di atas ambang signifikansi 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya kinerja Reksa Dana pada periode sebelumnya

tidak dapat dijadikan acuan untuk memprediksi kinerja pada periode berikutnya dalam kelompok dana kelolaan kecil.

Tabel 13. Uji Regresi Sederhana Kinerja Reksa Dana Saham Dana Kelolaan di Atas 500 Miliar pada Tahun 2018-2020

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-,104	,030		-3,523	,001
	Kinerja 1	-,142	,346	-,061	-,411	,683

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Tabel 14. Uji Regresi Sederhana Kinerja Reksa Dana Reksa Dana Saham Dana Kelolaan di Atas 500 Miliar pada Tahun 2018-2020

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	
	Coefficients		Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,089	,015		5,883	,000
	Kinerja 2	-,201	,068	-,405	-2,974	,005

Sumber: Diolah Penelitian, 2025

Hasil uji regresi sederhana memperlihatkan bahwasanya pada tahun 2018–2019, Reksa Dana saham dengan dana kelolaan lebih dari 500 miliar tidak memperlihatkan persistensi kinerja, ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,683 yang melebihi ambang batas 5%. Sebaliknya, pada tahun 2018-2020, ditemukan adanya persistensi kinerja yang signifikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,005, sehingga dapat disimpulkan bahwasanya kinerja masa lalu Reksa Dana saham pada periode tersebut berpengaruh terhadap kinerja di tahun berikutnya.

Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Kinerja *Benchmark*

Berdasarkan hasil analisis menggunakan *independent sample t-test*, diperoleh bahwasanya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rerata kinerja reksa dana saham dan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dijadikan tolok ukur, dengan nilai signifikansi sebesar 0,521, yang berada di atas batas signifikansi 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwasanya secara statistik, kinerja reksa dana saham selama periode 2018–2020 tidak memperlihatkan performa yang lebih baik dibandingkan IHSG. Oleh karena itu, hipotesis pertama dalam penelitian ini tidak dapat diterima.

Hasil ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Vasileiou (2023), yang menemukan bahwasanya mayoritas reksa dana saham di Indonesia belum mampu mengungguli kinerja IHSG. Meskipun terjadi kenaikan pada nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana selama tahun

2018 hingga 2019, penurunan performa yang terjadi pada tahun 2019 dapat dikaitkan dengan kondisi pasar yang kurang stabil, yang dipicu oleh pandemi COVID-19, serta tekanan eksternal seperti konflik dagang dan merosotnya harga komoditas.

Evaluasi terhadap kinerja reksa dana memegang peranan penting bagi investor maupun manajer investasi dalam menyusun kebijakan investasi yang tepat. IHSG sebagai tolok ukur berfungsi sebagai alat ukur untuk menilai apakah suatu reksa dana mampu menghasilkan *return* yang bersaing dengan tingkat risiko yang terkendali. Reksa dana dinilai memiliki keunggulan apabila dapat menghasilkan *return* yang melebihi IHSG dengan risiko yang relatif lebih rendah. Akan tetapi, hasil pengujian dalam studi ini memperlihatkan bahwasanya performa reksa dana saham selama periode observasi cenderung setara dengan IHSG, sehingga tidak terdapat keunggulan yang signifikan.

Abnormal Return

Berdasarkan hasil analisis menggunakan *one sample t-test*, diperoleh bahwasanya reksa dana saham di Indonesia pada periode 2018 hingga 2020 tidak memperlihatkan adanya *abnormal return*. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0, yang berada di bawah ambang batas signifikansi 5%, sehingga mendukung hipotesis bahwasanya tidak terdapat *abnormal return*. Hasil ini konsisten dengan temuan Pratama et al. (2024), yang mengemukakan bahwasanya secara umum manajer investasi belum mampu menghasilkan *abnormal return* yang berkelanjutan melebihi kinerja pasar.

Abnormal return sendiri didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil aktual investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (Vasileiou, 2023). Apabila nilai *abnormal return* positif, maka hal ini memperlihatkan bahwasanya manajer investasi mampu mencetak keuntungan melampaui ekspektasi pasar, sementara nilai negatif menandakan bahwasanya performa investasi berada di bawah harapan (Antoniuk & Leirvik, 2024). Dalam konteks penelitian ini, ketiadaan *abnormal return* mencerminkan ketidakmampuan manajer investasi dalam memanfaatkan informasi pasar secara efektif untuk mengambil keputusan yang dapat memberikan keunggulan kompetitif.

Selain itu, temuan ini juga dapat ditafsirkan sebagai indikasi lemahnya kemampuan prediktif manajer investasi terhadap pergerakan pasar. Kondisi ini kemungkinan dipengaruhi oleh sejumlah faktor, antara lain volatilitas pasar modal selama periode studi, serta keterbatasan dari sisi pengetahuan maupun pengalaman dalam pengelolaan portofolio aktif. Oleh karena itu, hasil penelitian ini mengisyaratkan perlunya peningkatan kualitas manajemen investasi reksa dana saham di Indonesia agar mampu memberikan nilai tambah secara optimal bagi para investor.

Persistensi Kinerja Reksa Dana Saham

Berdasarkan hasil analisis data, diketahui bahwasanya secara umum kinerja reksa dana saham di Indonesia selama periode 2018–2020 tidak memperlihatkan indikasi adanya persistensi kinerja. Hal ini tercermin dari nilai signifikansi pada uji regresi sederhana yang dilakukan, yaitu sebesar 0,859 untuk periode 2018–2019 dan 0,491 untuk periode 2018–2020. Kedua nilai tersebut berada di atas ambang signifikansi 5%, sehingga hipotesis mengenai adanya persistensi kinerja tidak dapat diterima. Temuan ini sejalan dengan studi yang

dilakukan oleh Deviana et al. (2024), yang menyimpulkan bahwasanya performa reksa dana pada periode sebelumnya tidak dapat dijadikan acuan untuk memperkirakan performa di masa mendatang.

Namun, ketika ditelaah lebih lanjut berdasarkan besarnya dana kelolaan, ditemukan hasil yang berbeda pada kelompok reksa dana dengan nilai dana kelolaan di atas 500 miliar rupiah, khususnya untuk periode 2018-2020. Hasil analisis regresi pada kelompok ini mengindikasikan adanya persistensi kinerja yang signifikan, dengan tingkat signifikansi mencapai 0,005, meskipun korelasinya bersifat negatif. Hal ini memperlihatkan adanya tren penurunan performa pada reksa dana dengan dana kelolaan besar selama periode tersebut (Deviana et al, 2024). Salah satu faktor penyebab yang memungkinkan adalah ketidakpastian global, seperti konflik perdagangan antara Amerika Serikat dan Tiongkok, yang berdampak pada stabilitas pasar modal Indonesia, termasuk sektor reksa dana saham.

Kondisi penurunan kinerja pada reksa dana dengan dana kelolaan besar dapat dijelaskan melalui keterbatasan fleksibilitas manajer investasi dalam mengelola portofolio dengan nilai besar. Pengelolaan portofolio berskala besar menuntut strategi yang lebih kompleks dan waktu yang lebih panjang untuk beradaptasi, terutama saat pasar mengalami volatilitas tinggi. Oleh sebab itu, asumsi bahwasanya besarnya dana kelolaan selalu berbanding lurus dengan kinerja optimal tidak selalu dapat dibenarkan (Rambe dan Ahmar, 2023). Pemahaman terhadap persistensi kinerja menjadi elemen penting bagi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi, karena dapat memberikan gambaran mengenai stabilitas serta potensi imbal hasil berdasarkan rekam jejak historis suatu reksa dana (Deviana et al, 2024).

Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham di Indonesia sepanjang periode 2018 hingga 2020 tidak berbeda signifikan secara statistik dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai tolok ukur (*benchmark*). Hal ini dipengaruhi oleh variasi kinerja antar reksa dana dalam sampel, di mana sebagian berhasil melampaui kinerja pasar sementara lainnya berada di bawahnya, sehingga rata-rata kolektif mendekati kinerja IHSG. Selain itu, tidak ditemukan adanya *abnormal return* selama periode observasi, yang menegaskan keterbatasan kemampuan manajer investasi dalam secara konsisten menghasilkan imbal hasil aktual di atas ekspektasi pasar. Kondisi ini sejalan dengan teori pasar efisien, di mana peluang untuk memperoleh kinerja unggul secara berkelanjutan sangat terbatas. Meskipun demikian, terdapat pengecualian pada kelompok reksa dana dengan dana kelolaan di atas Rp500 miliar yang menunjukkan adanya persistensi kinerja pada periode 2019 hingga 2020. Persistensi ini kemungkinan besar terkait dengan stabilitas pasar serta dominasi saham-saham *blue chip* yang cenderung memberikan kinerja lebih konsisten dan risiko lebih rendah.

Implikasi penting dari temuan ini adalah bahwa investor sebaiknya tidak hanya bergantung pada catatan historis dalam memilih reksa dana, melainkan juga mempertimbangkan faktor ukuran dana kelolaan dan komposisi portofolio. Hasil ini juga menegaskan perlunya manajer investasi untuk mengembangkan strategi pengelolaan portofolio yang lebih inovatif dan adaptif terhadap dinamika pasar. Untuk penelitian

selanjutnya, disarankan memperpanjang periode observasi dan menambahkan variabel eksternal seperti kondisi makroekonomi, kebijakan fiskal dan moneter, serta tingkat diversifikasi portofolio, sehingga dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang memengaruhi persistensi kinerja reksa dana saham di Indonesia.

Daftar Pustaka

- Akbar, F. M. A., Rosidta, A., & Lazuardi, A. (2023). Evaluasi Kinerja Reksa Dana Syariah: Studi Kasus Pasar Modal Syariah Indonesia. *An Nawawi*, 3(2), 87-96.
- Albar, A., Nainggolan, A. F. B., Ramadhan, S., & Pratiwi, S. C. (2025). Investasi Sebagai Instrumen Untuk Perencanaan Keuangan Masa Depan. *Al-A'mal: Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, 2(1), 208-212.
- Antoniuk, Y., & Leirvik, T. (2024). Climate change events and stock market returns. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 14(1), 42-67.
- Arif, R., & Ananda, F. (2023). Volatilitas arus kas dan volatilitas penjualan terhadap persistensi laba. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 3(2), 197-210.
- Awanda, D. W. P., Santoso, S. P., & Pandin, M. Y. R. (2024). Manajemen Risiko Investasi Untuk Mempertahankan Ketahanan Keuangan Di Tengah Volatilitas Pasar. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(1), 1794-1807.
- Bapepam. (1996). Peraturan Bapepam No. IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana. Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal.
- Calosa, K. G., Widyasari, D., Sari, N. F. D., & Pandin, M. Y. R. (2024). Strategi Manajemen Investasi Dalam Meningkatkan Ketahanan Keuangan: Studi Kasus Investor Ritel Untag Surabaya. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 23(2), 264-275.
- Deviana, S., Hifni, S., & Limarjani, S. (2024). Pengaruh Past Performance, Fund Age, Expense Ratio dan Fund Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana (Studi Kasus Reksa Dana Saham Periode Tahun 2013-2019). *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 13(2), 525-533.
- Elisa, E. (2025). Earnings Persistence and Its Influencing Factors: A Study of Property and Infrastructure Sectors. *Journal of Management, Accounting and Business Research*, 1(1), 41-58.
- Fadika, J., & Indra, Y. A. (2024). Peran Pasar Modal dalam Meningkatkan Minat Investasi pada Generasi Muda di Era Digital. *Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 2(1), 1700-1712.
- Fernandes, N., Lim, J., Eddison, T., & Hasan, G. (2023). Dampak Customer Relationship Management (CRM) Terhadap Kinerja Perusahaan di Tiga Segmen (Keuangan, Pemasaran dan Operasional). *Jurnal Minfo Polgan*, 12(1), 453-460.
- Firdaus, A. B., & Adiwaty, M. R. (2023). Sosialisasi kepada Masyarakat Spazio mengenai Pentingnya Melek Investasi di Zaman Sekarang. *Jurnal Pengabdian Masyarakat Nusantara*, 5(3), 120-125.
- Haerudin, D., Jatnika, I., & Purwadi, R. E. (2023). Determinan Persistensi Laba pada Perusahaan Sektor Kesehatan di Indonesia. *Reviu Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 7(1), 34-47.

- Indonesia. (1995). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64.
- Kurniawan, R., & Mashudi, M. (2024). Securities Overview Of Mutual Fund Transactions Linked To The Provisions Of The Capital Market Law. *Jurnal Hukum Sehasen*, 10(1), 273-288.
- Nursyamsi, J., Edi Sukirman, Makmun, & Aji Sukarno. (2023). ANALISIS FAKTOR – FAKTOR MEMPENGARUHI KEPUTUSAN INVESTASI. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Bisnis*, 3(3), 80–88.
- Oktavinela, L., Habriyanto, H., & Putriana, M. (2023). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Campuran Syariah Tahun 2019-2021. *eCo-Buss*, 6(1), 345-356.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). Mengenal reksa dana. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/reksa-dana/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Mengenal-Reksa-Dana.aspx>
- Pratama, R. D., Nirwana, S., Sundari, U., & Putri, O. W. (2024). Pengaruh Anomali Pasar Terhadap Perilaku Investor Dalam Mempertimbangkan Return Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan dan Tata Kelola Perusahaan*, 2(2), 436-449.
- Rambe, R. M. A., & Ahmar, N. (2023). Dampak Rate Of Return, Investor Trust, Fund Longevity Terhadap Kinerja Reksa Dana Dengan Moderasi Asset Under Management. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 10(3), 1868-1881.
- Sari, N. (2025). Pengelolaan Keuangan Pribadi Untuk Mencapai Kesejahteraan Finansial Dengan Strategi Menabung, Berinvestasi, Dan Mengelola Utang. *Jurnal Elastisitas*, 1(3), 22-28.
- Stefhani, Y., & Febrianti, H. D. (2023). Analisis Persistensi Laba Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2020-2021. *Jurnal Manajemen*, 8(1).
- Sulistiono, S., & Boediningsih, W. (2024). Peran Lembaga Keuangan Dalam Meningkatkan Kemudahan Berusaha Di Indonesia Pasca Pandemi Covid-19. *ALADALAH: Jurnal Politik, Sosial, Hukum dan Humaniora*, 2(1), 249-261.
- Sutjipto, N., & Mindosa, B. (2024). Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Campuran dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, Information, dan Sortino Ratio (2021-2023). *Jurnal Manajemen*, 14(1), 49-74.
- Vasileiou, E. (2023). Abnormal returns and anti-leverage effect in the time of Russo-Ukrainian War 2022: evidence from oil, wheat and natural gas markets. *Journal of Economic Studies*, 50(5), 1063-1072.
- Wulandari, C. A., & Nafsiah, S. N. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Arus Kas Operasi Di Masa Depan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 7(3), 759-780.