

## ANALISIS KINERJA REKSADANA SAHAM DI BAREKSA

Nur Handyansyah<sup>1)</sup>, Rosalia Nansih Widhiastuti<sup>2)</sup>

<sup>1,2</sup>Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Bisnis dan Humaniora, Universitas Trilogi

Correspondence author R.N.Widhiastuti, nansih@trilogi.ac.id, Jakarta, Indonesia

### Abstract

This study aims to analyze the performance of equity mutual funds on the Bareksa platform for 2019-2021. The research sample consisted of 40 equity mutual funds selected using purposive sampling. The panel data regression model was used to test the effect of independent variables, including fund cash flow (FCF), fund size (SIZE), fund age (AGE), expense ratio (ER), and turnover ratio (TOR). The analysis showed that the FCF and AGE variables significantly positively affected mutual fund performance. Conversely, the SIZE and TOR variables did not significantly affect performance. The ER variable showed a significant adverse effect on performance. Based on the study's results, it was concluded that the age of the mutual fund and free cash flow factors were the main determinants in determining the performance of equity mutual funds. At the same time, a high expense ratio tended to decrease performance. These findings provide implications for investors in choosing optimal equity mutual funds.

**Keywords:** performance, mutual funds, stocks, bareksa

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja reksadana saham di platform Bareksa periode 2019-2021. Sampel penelitian terdiri dari 40 reksadana saham yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Model regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen yang meliputi *fund cash flow* (FCF), *fund size* (SIZE), *fund age* (AGE), *expense ratio* (ER), dan *turnover ratio* (TOR). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel FCF dan AGE memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksadana. Sebaliknya, variabel SIZE dan TOR tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja. Variabel ER menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap kinerja. Berdasarkan hasil penelitian, disimpulkan bahwa faktor usia reksadana dan *free cash flow* merupakan determinan utama dalam menentukan kinerja reksadana saham, sementara rasio pengeluaran yang tinggi cenderung menurunkan kinerja. Temuan ini memberikan implikasi bagi investor dalam memilih reksadana saham yang optimal.

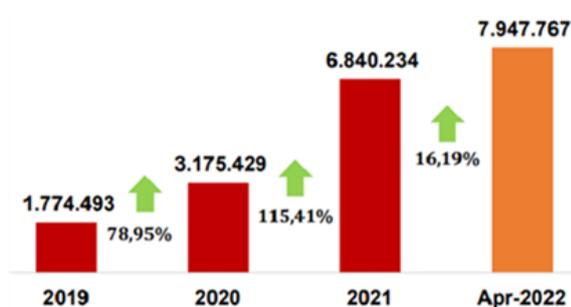
**Kata Kunci:** kinerja, reksadana, saham, bareksa

### A. PENDAHULUAN

Reksadana kini menjadi salah satu instrumen investasi yang semakin populer di

kalangan masyarakat Indonesia. Data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa jumlah investor reksadana mengalami pertumbuhan yang

signifikan selama periode 2019 hingga 2021, dengan total mencapai 7.947.767 investor pada April 2022 (Gambar 1). Angka ini mencatat kenaikan sebesar 16,19% dibandingkan tahun sebelumnya, menggambarkan minat masyarakat yang terus meningkat terhadap investasi di pasar modal, termasuk reksadana saham. Jenis reksadana saham menjadi pilihan menarik karena menawarkan potensi keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan jenis reksadana lainnya, meskipun dengan risiko yang juga lebih besar (Sidik et al., 2023).



**Gambar 1.** Pertumbuhan Jumlah Investor Reksadana Periode 2019-April 2022 (KSEI, 2022)

Reksadana saham dirancang untuk menghimpun dana dari masyarakat yang dikelola oleh manajer investasi ke dalam portofolio efek, seperti saham, dengan tujuan utama mencapai pertumbuhan jangka panjang. Bareksa, sebagai salah satu platform investasi digital terkemuka, menawarkan berbagai produk reksadana saham yang dikelola oleh lebih dari 30 manajer investasi. Pada tahun 2021, sejumlah produk reksadana saham yang tersedia di Bareksa mampu memberikan imbal hasil hingga 25% per tahun. Namun, secara keseluruhan, indeks reksadana saham menunjukkan tingkat pertumbuhan yang lebih rendah dibandingkan jenis reksadana lainnya (Dewi, 2022).

Kinerja reksadana saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik dari aspek internal maupun eksternal. Penelitian ini berfokus pada faktor internal, yaitu *fund cash flow*, *fund size*, *fund age*, *expense ratio*, dan *turnover ratio*. *Fund cash flow* merujuk pada aliran dana masuk dan keluar dalam sebuah

reksadana, yang mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap produk tersebut (Simu, 2019). *Fund size*, yang menunjukkan total dana yang dikelola oleh manajer investasi, dapat memengaruhi fleksibilitas serta efisiensi dalam pengelolaan portofolio (Wulandari & Sukoco, 2023). Sedangkan *fund age* mengacu pada usia reksadana, yang sering kali dihubungkan dengan tingkat pengalaman manajer investasi dalam mengelola dana (Wahyuni & Purwanto, 2023). *Expense ratio* merupakan indikator yang mengukur efisiensi biaya operasional reksadana terhadap nilai aktiva bersihnya (Annuru et al., 2020), sementara *turnover ratio* mencerminkan seberapa sering portofolio investasi mengalami perubahan dalam suatu periode (Asmoro & Syaichu, 2022).

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi terkait pengaruh variabel-variabel ini terhadap kinerja reksadana saham. Sebagai contoh, studi (Annuru et al., 2020; Simu, 2019; Wahyuni & Purwanto, 2023; Wulandari & Sukoco, 2023) menyimpulkan bahwa *fund cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja, sedangkan penelitian (Firdaus & Santoso, 2018) menemukan dampak negatif. Hasil yang beragam juga ditemukan dalam penelitian terkait pengaruh *fund size*, *fund age*, *expense ratio*, dan *turnover ratio* terhadap kinerja reksadana saham.

*Fund size*, yang menunjukkan total dana yang dikelola manajer investasi, memiliki hasil penelitian yang bervariasi. (Asriwahyuni & Wirama, 2017; Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017; Wahyuni & Purwanto, 2023) menemukan pengaruh positif signifikan, sedangkan studi lain, termasuk (Firdaus & Santoso, 2018; Simu, 2019; Wulandari & Sukoco, 2023) menyimpulkan bahwa *fund size* tidak signifikan terhadap kinerja.

*Fund age*, yang mengacu pada usia reksadana sejak efektif diperdagangkan, menurut (Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017; Wahyuni & Purwanto, 2023) memiliki pengaruh signifikan. Sedangkan (Asriwahyuni & Wirama, 2017; Christiandi & Colline,

2021) mendapatkan hasil tidak signifikan memengaruhi kinerja.

*Expense ratio*, yaitu rasio biaya operasional terhadap nilai aktiva bersih (NAB), juga menunjukkan hasil beragam. (Asmoro & Syaichu, 2022; Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017; Wahyuni & Purwanto, 2023) mencatat pengaruh signifikan, tetapi studi lain, seperti (Annuru et al., 2020; Simu, 2019; Wulandari & Sukoco, 2023), menyatakan *expense ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja.

Terakhir, *turnover ratio*, yang mengukur frekuensi perubahan portofolio reksadana, menurut (Asmoro & Syaichu, 2022; Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017), memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja. Namun, penelitian (Annuru et al., 2020; Simu, 2019; Wulandari & Sukoco, 2023) menunjukkan turnover ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *fund cash flow*, *fund size*, *fund age*, *expense ratio*, dan *turnover ratio* terhadap kinerja reksadana saham yang tersedia di Bareksa selama periode 2019–2021. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam membuat keputusan investasi, sekaligus menjadi panduan bagi manajer investasi untuk mengoptimalkan pengelolaan reksadana saham.

## B. METODE PENELITIAN

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data didapatkan dari Bareksa, Pasardana, OJK Reksadana, dan Bank Indonesia.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh reksadana saham yang terdaftar pada platform Bareksa selama rentang waktu 2019–2021. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu

yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Reksadana saham yang terdaftar di Bareksa selama periode 2019–2021;
2. Reksadana saham yang termasuk kategori konvensional;
3. Reksadana saham yang berdenominasi Rupiah;
4. Reksadana saham dengan laporan keuangan yang memuat data lengkap untuk seluruh variabel selama periode penelitian;
5. Reksadana saham yang telah aktif minimal 3 tahun, karena penelitian ini berfokus pada fenomena yang berlangsung selama periode tersebut.

Berdasarkan kriteria di atas, 40 dari 84 reksadana saham memenuhi kriteria tersebut dan digunakan sebagai sampel penelitian ini.

**Tabel 1.** Proses Pengambilan Sampel

No	Keterangan	Total
1	Reksadana saham yang terdaftar di Bareksa periode tahun 2019-2021.	84
2	Reksadana saham kategori syariah.	(24)
3	Reksadana saham berdenominasi USD	(12)
4	Reksadana saham yang tidak memiliki data lengkap dalam laporan keuangannya selama periode penelitian.	(6)
5	Reksadana saham yang tanggal efektifnya kurang dari 3 tahun	(2)
<b>Jumlah Sampel Reksadana Saham</b>		<b>40</b>

Sumber: Bareksa, 2022

### Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan regresi data panel sebagai alat analisis dengan bantuan *Software Eviews 12*. Dalam melakukan estimasi regresi data panel, terdapat beberapa model yang dapat diterapkan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Hutagalung & Darnius, 2022).

## C. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dari 120 observasi, diperoleh informasi sebagai berikut:

**Tabel 2.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	KRS	FCF	SIZE	AGE	ER	TOR
Mean	-0.3376	0.0416	26.4596	11.0250	0.0424	1.3995
Median	-0.3555	-0.0807	26.7608	9.0000	0.0399	0.6766
Maximum	1.3655	3.5102	30.2591	25.0000	0.1492	11.8263
Minimum	-1.2646	-0.8038	20.8694	2.0000	0.0122	0.0036
Std. Dev.	0.4327	0.5379	1.9159	5.9486	0.0214	2.3621
Observation	120	120	120	120	120	120

Sumber: Data, diolah

Kinerja Reksadana Saham (KRS) yang diukur dengan *Sharpe Ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar -0,3376 menunjukkan bahwa, secara keseluruhan, kinerja reksadana dalam penelitian ini tidak efisien. Nilai negatif berarti return yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat *return* bebas risiko setelah memperhitungkan risiko total (standar deviasi portofolio). Dengan kata lain, rata-rata reksadana mengalami kerugian relatif terhadap tingkat *return* bebas risiko, yang menandakan kinerja buruk selama periode penelitian. Nilai minimum -1,2642 yang dimiliki oleh Reksadana Allianz Alpha Sector Rotation pada tahun 2021, menunjukkan bahwa kinerja reksadana tersebut yang sangat buruk, di mana kerugian relatif terhadap tingkat *return* bebas risiko sangat signifikan, bahkan lebih besar daripada risikonya. Reksadana ini menunjukkan pengelolaan yang tidak optimal atau kondisi pasar yang sangat tidak menguntungkan bagi portofolionya selama periode penelitian. Nilai maksimum sebesar 1,3655 dicapai oleh Manulife Saham Andalan pada tahun 2021. Angka ini menunjukkan bahwa Manulife Saham Andalan pada tahun 2021 tidak hanya mampu memberikan return yang baik, tetapi juga menunjukkan efisiensi tinggi dalam mengelola risiko. Standar deviasi sebesar 0,4327 menunjukkan tingkat penyebaran data yang moderat.

Rata-rata *Fund Cash Flow* (FCF) sebesar 0,0415 menunjukkan kinerja arus kas yang positif namun tipis secara umum, meski

terdapat variabilitas yang signifikan. Nilai minimum FCF, sebesar -0,8038, dicatat oleh TRAM Infrastructure Plus pada 2019, mencerminkan tekanan finansial yang signifikan pada tahun tersebut, dengan pengeluaran yang jauh melampaui penerimaan kasnya, sementara nilai maksimum sebesar 3,5102 diraih oleh Mandiri Investa Equity ASEAN 5 Plus pada tahun yang sama, menunjukkan arus kas yang sangat kuat dibandingkan Perusahaan lain dalam sampel. Dengan standar deviasi 0,5379, penyebaran data yang cukup tinggi mengindikasikan fluktuasi besar dalam kinerja arus kas antar perusahaan, mencerminkan perbedaan strategi bisnis, kondisi pasar, dan struktur keuangan di antara entitas dalam sampel.

Asset perusahaan (SIZE), dinyatakan dalam bentuk logaritma natural (Ln) dari Nilai Aktiva Bersih (NAB), terlihat rata-rata sebesar 26,4596, setara dengan Rp1,24 triliun. Nilai minimum, yaitu 20,8694 atau sekitar Rp1,1 miliar, dimiliki oleh Mega Asset Maxima pada tahun 2021, menunjukkan ukuran aset yang relatif kecil dibandingkan Perusahaan lain dalam sampel. Di sisi lain, nilai maksimum sebesar 30,2591, setara dengan Rp13,85 triliun, dicapai oleh Schroder Dana Prestasi Plus pada tahun 2019, merefleksikan aset yang sangat besar. Standar deviasi sebesar 1,9159 menunjukkan tingkat variasi yang moderat di antara data, mencerminkan adanya perbedaan yang cukup besar antara reksadana dengan NAB yang kecil dan yang besar. Hal ini mengindikasikan adanya heterogenitas ukuran reksadana dalam sampel penelitian, yang dapat berimplikasi pada pengaruh ukuran terhadap kinerja saham.

Variabel AGE memberikan gambaran yang menarik mengenai usia rata-rata perusahaan dalam sampel. Rata-rata usia tercatat sebesar 11 tahun, mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel telah beroperasi cukup lama untuk mengembangkan pengalaman dan stabilitas. Nilai minimum sebesar 2 tahun, dimiliki oleh Prospera Saham SMC dan Reksadana Capital

Optimal Equity, menunjukkan keberadaan entitas baru yang relatif muda dalam industri. Sebaliknya, usia maksimum sebesar 25 tahun dicapai oleh Batavia Dana Saham, mencerminkan pengalaman dan keberlanjutan operasional yang panjang. Dengan standar deviasi sebesar 5,9 tahun, terlihat adanya variasi usia yang moderat, mengindikasikan keberagaman antara perusahaan-perusahaan yang baru berdiri dan yang sudah mapan.

*Expense Ratio* (ER), yang mencerminkan proporsi biaya operasional terhadap total aset yang dikelola, memberikan wawasan penting tentang efisiensi pengelolaan dana. Rata-rata ER sebesar 0,0424 atau 4,24% menunjukkan bahwa, secara umum, biaya pengelolaan dana relatif moderat dibandingkan aset yang dikelola. Nilai minimum sebesar 0,0122 atau 1,22%, dicapai oleh BNI-AM Inspiring Equity Fund pada tahun 2020, mencerminkan efisiensi yang sangat tinggi dalam pengelolaan aset. Sebaliknya, nilai maksimum mencapai 0,1492 atau 14,92%, dimiliki oleh Mega Asset Maxima pada tahun 2019, mengindikasikan pengeluaran operasional yang lebih tinggi terhadap aset yang dikelola. Dengan standar deviasi sebesar 0,0214 atau 2,14%, menunjukkan adanya variasi tingkat efisiensi antar perusahaan, meskipun sebagian besar tetap berada dalam kisaran yang tidak terlalu jauh dari rata-rata.

*Turnover Ratio* (TOR), yang mengukur tingkat aktivitas perdagangan portofolio investasi dalam setahun, memberikan gambaran tentang strategi manajemen portofolio. Rata-rata TOR sebesar 1,3995 menunjukkan bahwa secara umum, portofolio dalam sampel diputar hampir 1,4 kali dalam setahun, mencerminkan tingkat aktivitas perdagangan yang moderat. Nilai minimum sebesar 0,0036, dicapai oleh BNI-AM Inspiring Equity Fund pada tahun 2019, mengindikasikan strategi pengelolaan pasif dengan aktivitas perdagangan yang sangat rendah. Sebaliknya, nilai maksimum mencapai 11,8263, dimiliki oleh Manulife Saham SMC Plus pada tahun 2021, yang mencerminkan tingkat perdagangan yang sangat tinggi, menunjukkan strategi aktif

untuk mengoptimalkan kinerja portofolio. Dengan standar deviasi sebesar 2,3621, terlihat adanya variasi yang cukup besar dalam tingkat aktivitas perdagangan antar perusahaan, mencerminkan perbedaan pendekatan dalam strategi pengelolaan investasi.

## Pemilihan Model Regresi Data Panel

### Uji Chow

Uji ini dilakukan untuk mengetahui model yang lebih baik digunakan antara *fixed effect* model dengan *common effect* model dalam penelitian.

**Tabel 3.** Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	df.	Prob.
Cross-section F	2.672554	(39,75)	0.0001
Cross-section Chi-square	104.541563	39	0.0000

Sumber: Data, diolah

Berdasarkan Tabel 3 di atas, terlihat bahwa nilai probabilitas (*Cross-section Chi-square*) sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM), sehingga pengujian data dilanjutkan dengan uji Hausman.

### Uji Hausman

Uji ini digunakan untuk mengetahui *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model* yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian.

**Tabel 4.** Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	39.195447	5	0.0000

Sumber: Data, diolah

Berdasarkan Tabel 4 di atas, nilai probabilitas (*Cross-section random*) tercatat sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai dibandingkan *Random Effect Model* (REM).

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect*

Model (FEM), sehingga tidak diperlukan uji *Lagrange Multiplier*.

### Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji Chow dan uji Hausman, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dengan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS). Oleh karena itu, uji asumsi klasik dalam regresi data panel dengan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) yang diperlukan mencakup uji Multikolinearitas dan uji Heteroskedastisitas (Amaliah et al., 2020).

### Uji Multikolinearitas

**Tabel 5.** Hasil Uji Multikolinearitas

	FCF	SIZE	AGE	ER	TOR
FCF	1.000000	0.292375	-0.009240	-0.370822	0.217450
SIZE	0.292375	1.000000	0.461570	-0.667479	-0.023920
AGE	-0.009240	0.461570	1.000000	-0.246716	0.034458
ER	-0.370822	-0.667479	-0.246716	1.000000	0.228717
TOR	0.217450	-0.023920	0.034458	0.228717	1.000000

Sumber: Data, diolah

Berdasarkan Tabel 5 di atas, terlihat bahwa nilai koefisien korelasi variabel independent (bebas) < 0,80. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah Multikolinearitas pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, sehingga penelitian ini dinyatakan lolos uji Multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 6.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t Statistic	Prob.
C	0.621246	0.535781	1.159514	0.2499
FCF	0.015331	0.013414	1.142971	0.2567
SIZE	-0.019691	0.019625	-1.003329	0.3189
AGE	-0.003014	0.005772	-0.522217	0.6031
ER	0.281482	0.587570	0.479062	0.6333
TOR	0.000139	0.004561	0.030554	0.9757

Sumber: Data, diolah

Berdasarkan Tabel 6 di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas untuk masing-masing variabel > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dinyatakan lolos uji Heteroskedastisitas.

### Uji Hipotesis

#### Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi digunakan untuk menentukan seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam model regresi dapat menjelaskan variabel terikat.

**Tabel 7.** Hasil Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) dan Uji F

Root MSE	0.254603	R-squared	0.650829
Mean dependent var	-0.337632	Adjusted R-squared	0.445981
S.D. dependent var	0.432674	S.E. of regression	0.322050
Akaike info criterion	0.851777	Sum squared resid	7.778720
Schwarz criterion	1.897087	Log likelihood	-6.106626
Hannan-Quinn criter.	1.276282	F-statistic	3.177141
Durbin-Watson stat	2.558361	Prob(F-statistic)	0.000005

Sumber: Data, diolah

Berdasarkan output regresi *Fixed Effect Model* (FEM) pada Tabel 7, nilai R-squared menunjukkan koefisien determinasi sebesar 0,6508 atau 65,08%. Hal ini berarti variabel *fund cash flow* (X<sub>1</sub>), *fund size* (X<sub>2</sub>), *fund age* (X<sub>3</sub>), *expense ratio* (X<sub>4</sub>), dan *turnover ratio* (X<sub>5</sub>) mampu menjelaskan kinerja reksadana saham (Y) sebesar 65,08% dan sisanya sebesar 34,92% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

#### Uji F

Uji statistik F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Berdasarkan output regresi *Fixed Effect Model* (FEM) pada Tabel 7, nilai probabilitas (F-statistic) adalah 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) sebesar 0,05. Oleh karena itu, keputusan uji F adalah menolak H<sub>0</sub>. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *fund cash flow* (X<sub>1</sub>), *fund size* (X<sub>2</sub>), *fund age* (X<sub>3</sub>), *expense ratio* (X<sub>4</sub>), dan *turnover ratio* (X<sub>5</sub>) secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham (Y).

#### Uji t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) secara parsial.

**Tabel 8.** Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.869792	3.466651	-0.539366	0.5912
FCF	0.227474	0.086790	2.620984	0.0106
SIZE	-0.007230	0.126982	-0.056938	0.9547
AGE	0.188284	0.037348	5.041407	0.0000
ER	-9.741757	3.801737	-2.562449	0.0124
TOR	0.036632	0.029511	1.241298	0.2184

Sumber: Data, diolah

Berdasarkan Tabel 8, persamaan regresi dengan variable terikat Kinerja Reksadana Saham (KRS) adalah sebagai berikut:

$$KRS = -1,8698 + 0,2275 FCF^{*}) - 0,0072 SIZE + 0,1883 AGE^{*}) - 9,7418 ER^{*}) + 0,0366 TOR$$

Keterangan: \*) signifikan pada  $\alpha = 0,05$

Berdasarkan hasil regresi *Fixed Effect Model* (FEM) yang disajikan pada Tabel 8, dapat disimpulkan:

*Fund Cash Flow* (FCF) memiliki p-value sebesar 0,0106, yang berarti signifikan secara statistik pada  $\alpha = 0,05$ . Koefisien sebesar 0,2275 mengindikasikan bahwa hubungan antara FCF dan variabel dependen bersifat positif, artinya setiap peningkatan 1% pada FCF akan meningkatkan nilai kinerja reksadana saham sebesar 0,2275%, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil ini menggambarkan bahwa arus kas yang lebih besar pada reksadana memberikan dampak positif terhadap kinerja reksadana saham. Hal ini berarti semakin besar aliran dana masuk ke reksadana, semakin baik kinerja yang dihasilkan. Temuan ini menggambarkan bahwa pengelolaan aliran dana yang optimal oleh manajer investasi berkontribusi pada peningkatan kinerja reksadana saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Annuru et al., 2020; Simu, 2019; Wahyuni & Purwanto, 2023; Wulandari & Sukoco, 2023), yang juga menemukan pengaruh positif signifikan dari *fund cash flow* terhadap kinerja reksadana saham. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian (Firdaus & Santoso, 2018), yang menyimpulkan bahwa *fund cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki p-value sebesar 0,9547, yang jauh di atas tingkat signifikansi 5% (p-value > 0,05). Ini berarti bahwa SIZE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Dengan kata lain, perubahan ukuran perusahaan, baik meningkat maupun menurun, tidak memberikan dampak berarti pada variabel dependen. Hasil ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan, bukanlah faktor yang menentukan atau memengaruhi kinerja reksadana saham. Temuan ini berbeda dari penelitian (Asriwahyuni & Wirama, 2017; Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017; Wahyuni & Purwanto, 2023) yang menunjukkan bahwa *fund size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Namun, hasil ini sejalan dengan penelitian (Firdaus & Santoso, 2018; Simu, 2019; Wulandari & Sukoco, 2023) yang menyimpulkan bahwa *fund size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Variabel *Fund Age* (usia reksadana) memiliki p-value sebesar 0,0000, yang berarti sangat signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% (p-value < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa usia reksadana memiliki pengaruh yang nyata dan kuat terhadap kinerja reksadana saham dalam model penelitian ini. Koefisien sebesar 0,1883 mengindikasikan bahwa hubungan antara *Fund Age* dan kinerja reksadana bersifat positif. Artinya, setiap tambahan satu tahun usia reksadana akan meningkatkan kinerja reksadana saham sebesar 0,1883 unit, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil ini mencerminkan bahwa semakin lama usia sebuah reksadana, semakin besar potensi kontribusinya terhadap kinerja yang baik. Hal ini mungkin disebabkan oleh pengalaman pengelolaan yang lebih matang, stabilitas dalam strategi investasi, atau reputasi yang lebih terbangun, yang dapat memberikan nilai tambah pada hasil investasi bagi investor. Pengalaman yang lebih lama memberikan kesempatan bagi manajer investasi untuk memahami dinamika pasar dengan lebih mendalam, sehingga kinerja reksadana dapat

meningkat. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017; Wahyuni & Purwanto, 2023) yang menyimpulkan bahwa *fund age* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Namun, hasil ini berbeda dari penelitian (Asriwahyuni & Wirama, 2017; Christiandi & Colline, 2021) yang menunjukkan bahwa *fund age* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Variabel *Expense Ratio* (ER) memiliki p-value sebesar 0,0124, yang berarti signifikan secara statistik pada tingkat signifikansi 5% ( $p\text{-value} < 0,05$ ). Ini menunjukkan bahwa *Expense Ratio* memiliki pengaruh yang nyata terhadap kinerja reksadana saham dalam model penelitian ini. Koefisien sebesar -9,7418 mengindikasikan bahwa hubungan antara *Expense Ratio* dan kinerja reksadana bersifat negatif. Artinya, setiap kenaikan 1% *Expense Ratio* akan menurunkan kinerja reksadana saham sebesar 9,7418%, dengan asumsi variabel lainnya tetap. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan biaya operasional atau manajemen (yang tercermin dari *Expense Ratio*) dapat berdampak buruk pada kinerja reksadana saham. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa biaya yang lebih tinggi dapat mengurangi hasil bersih yang diterima oleh investor, sehingga menekan daya saing reksadana di pasar. Oleh karena itu, efisiensi dalam pengelolaan biaya menjadi faktor penting untuk meningkatkan kinerja reksadana dan daya tariknya bagi investor. Artinya, semakin tinggi biaya operasional yang dikeluarkan, semakin menurun kinerja reksadana saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan (Asmoro & Syaichu, 2022; Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017; Wahyuni & Purwanto, 2023) yang menyimpulkan bahwa *Expense ratio* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Namun, hasil ini berbeda dari penelitian (Annuru et al., 2020; Simu, 2019; Wulandari & Sukoco, 2023) yang menemukan bahwa *Expense ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Variabel *Turnover Ratio* (TOR) memiliki p-value sebesar 0,2184, yang berada di atas tingkat signifikansi 5% ( $p\text{-value} > 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa TOR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Hasil ini menunjukkan bahwa frekuensi perputaran portofolio (TOR) mungkin bukan faktor utama yang menentukan kinerja reksadana saham. Hal ini dapat disebabkan oleh kenyataan bahwa hasil kinerja lebih dipengaruhi oleh faktor lain, seperti kualitas pemilihan aset atau strategi investasi, daripada sekadar tingkat aktivitas perdagangan portofolio. Strategi perdagangan yang lebih aktif atau pasif tampaknya tidak memberikan perbedaan signifikan dalam kinerja reksadana saham. Temuan ini berbeda dari hasil penelitian (Asmoro & Syaichu, 2022; Dharmastuti & Dwiprakasa, 2017), yang menyimpulkan bahwa turnover ratio memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Namun, hasil ini sejalan dengan penelitian (Annuru et al., 2020; Simu, 2019; Wulandari & Sukoco, 2023) yang menunjukkan bahwa turnover ratio tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

#### D. PENUTUP

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa variabel *fund cash flow*, *fund age*, dan *expense ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Aliran dana masuk yang besar (*fund cash flow*) dan pengalaman yang lebih panjang (*fund age*) berkontribusi positif terhadap kinerja, sementara pengeluaran biaya yang tinggi (*Expense ratio*) berdampak negatif. Sementara itu, ukuran dana kelolaan (*fund size*) dan rasio turnover (*turnover ratio*) tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Temuan ini menegaskan pentingnya pengelolaan efisien dalam aspek aliran dana, pengalaman, dan pengendalian biaya untuk meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Investor disarankan untuk memilih reksa dana saham dengan aliran dana masuk yang

stabil (*fund cash flow*) dan yang telah beroperasi dalam jangka waktu yang lebih lama (*fund age*), karena keduanya terbukti berdampak positif terhadap kinerja. Selain itu, sebaiknya menghindari reksadana dengan biaya operasional yang tinggi (*expense ratio*) untuk memaksimalkan potensi keuntungan.

Manajer investasi sebaiknya fokus pada pengelolaan aliran dana masuk yang optimal dan menjaga biaya operasional agar tetap efisien. Pengalaman dalam mengelola reksa dana juga harus dimanfaatkan untuk meningkatkan kinerja dan stabilitas produk

Penelitian mendatang dapat mempertimbangkan untuk menambahkan variabel lain, seperti faktor makroekonomi atau risiko pasar, serta memperpanjang durasi penelitian guna memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amaliah, E. N., Darnah, & Sifriyani. (2020). Regresi Data Panel dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect model (FEM) dan Random Effect Model (REM) (Studi Kasus: Persentase Penduduk Miskin Menurut Kabupaten/Kota di Kalimantan Timur Tahun 2015-2018). *ESTIMASI: Journal of Statistics and Its Application*, 1(2), 106–115.  
<https://doi.org/10.20956/ejsa.v1i2.10574>
- Annuru, M., Utamingtyas, T. H., & Muliasari, I. (2020). Pengaruh Expense Ratio, Portofolio Turnover, dan Fund Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 1(2), 234–248.  
<https://doi.org/10.21009/japa.0102.07>
- Asmoro, R. M. S., & Syaichu, M. (2022). Analisis Pengaruh Umur Reksa Dana, Tingkat Risiko, Expense Ratio, Turnover Ratio, dan Market Timing Ability Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Periode 2016-2020. *Diponegoro Journal of Management*, 11(3), 1–12.  
<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djoman/article/view/33968>
- Asriwahyuni, I. G. A. P., & Wirama, D. G. (2017). Pengaruh Ukuran dan Umur Pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1460–1487.  
<https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p22>
- Christiandi, S., & Colline, F. (2021). Pengaruh Inflasi, Ukuran, dan Umur Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(2), 194–205.  
<https://doi.org/10.26593/jab.v17i2.5165.194-205>
- Dewi, H. K. (2022). *Daftar Produk Reksadana Berkinerja Terbaik 2021 di Bareksa, Cuan hingga 55 Persen*. Bareksa.Com.  
<https://www.bareksa.com/berita/reksadana/2022-01-03/daftar-produk-reksadana-berkinerja-terbaik-2021-di-bareksa-cuan-hingga-55-persen>
- Dharmastuti, C. F., & Dwiprakasa, B. (2017). Karakteristik Reksa Dana Dan Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 22(1), 52–67.  
<https://doi.org/10.24912/je.v22i1.181>
- Firdaus, A. N., & Santoso, B. H. (2018). Analisis Pengaruh Stock Selection Ability, Fund Cash Flow dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *JIRM: Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(4), 1–20.  
<https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/1911>
- Hutagalung, I. P., & Darnius, O. (2022). Analisis Regresi Data Panel Dengan Pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM) dan Random Effect Model (REM) (Studi Kasus : IPM Sumatera Utara Periode 2014 – 2020). *FARABi: Jurnal Matematika Dan Pendidikan Matematika*, 5(2), 217–226.  
<https://doi.org/10.47662/farabi.v5i2.422>

- KSEI. (2022). *Statistik Pasar Modal Indonesia*.  
[https://www.ksei.co.id/files/Statistik\\_Public\\_-\\_April\\_2022.pdf](https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Public_-_April_2022.pdf)
- Sidik, Y. F., Yulia, I. A., & Pranamulia, A. (2023). Analisis Kinerja Investasi Reksadana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Studi Kasus Pada Reksadana Saham Yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2023). *Jurnal EMT KITA*, 9(2), 352–360.  
<https://doi.org/10.35870/emt.v9i2.3093>
- Simu, N. (2019). Kinerja Reksadana Saham di Situs Bareksa. *Management and Accounting Expose*, 2(2), 73–84.  
<https://doi.org/10.36441/mae.v2i2.99>
- Wahyuni, S., & Purwanto, E. (2023). Analisis Kinerja Reksa Dana. *JOMB: Journal of Management and Bussiness*, 5(1), 312–323.  
<https://doi.org/10.31539/jomb.v5i1.5106>
- Wulandari, L., & Sukoco, Y. D. (2023). Pengaruh Expense Ratio, Portofolio Turnover, Fund Flow, dan Fund Size terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Tahun 2020-2021. *Jurnal E-Bis: Ekonomi Bisnis*, 7(1), 341–353.  
<https://doi.org/10.37339/e-bis.v7i1.1172>