



## Pengaruh Diversifikasi Portofolio, *Market Timing*, dan *Fund Manager Skill* Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia

Ardiyansyah Prawirautama Ali <sup>1</sup>, Marlinda Ina <sup>2\*</sup>, Maria Yovita R. Pandin <sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Indonesia

Email: [ardiali689@gmail.com](mailto:ardiali689@gmail.com)<sup>1</sup>, [marlindaina48@gmail.com](mailto:marlindaina48@gmail.com)<sup>2\*</sup>, [yovita\\_87@untag-sby.ac.id](mailto:yovita_87@untag-sby.ac.id)<sup>3</sup>

\*Penulis Korespondensi: [marlindaina48@gmail.com](mailto:marlindaina48@gmail.com)

**Abstract.** The investigation explores how spreading investments across assets, predicting market shifts, and the talents of fund leaders shape the results of stock-based mutual funds in Indonesia. Amid a fast-paced and rivalrous financial market scene, the achievements of these funds hinge on the approaches used by their investment overseers. Spreading out holdings across different shares lowers potential losses, whereas spotting the best market entry and exit points showcases a leader's savvy. Meanwhile, the proficiency of fund managers highlights their insight, background, and thoughtful moves to boost portfolio gains. Employing a numerical strategy, the work draws on secondary info from official performance summaries of OJK-approved stock mutual funds during a set timeframe. Fund outcomes are mainly judged using Jensen's Alpha, and insights are drawn through multi-variable linear modeling to see the weight of each factor on performance. Findings show that asset spreading and market prediction skills have a beneficial but minor role in fund outcomes. However, manager abilities deliver a strong and meaningful boost, suggesting that the wisdom and track record of investment heads are central to stock mutual fund triumphs in Indonesia. This points to the value of expert managers for solid portfolio handling, plus the push to refine spreading and timing tactics that better match evolving market trends.

**Keywords:** Fund Manager Skill; Indonesia; Market Timing; Portfolio Diversification; Stock Mutual Funds.

**Abstrak.** Studi ini bertujuan untuk meneliti pengaruh diversifikasi portofolio, keahlian timing market, serta keahlian manajer dana mengenai hasil kerja reksa dana saham di Indonesia. Dalam lingkungan industri market modal yang penuh persaingan dan perubahan cepat, keberhasilan reksa dana sangat bergantung pada taktik pengelolaan yang diterapkan oleh para manajer investasi. Diversifikasi portofolio berperan dalam menekan ancaman dengan menyebarkan investasi ke berbagai instrumen saham, sedangkan keahlian timing market menampilkan kecakapan manajer dalam memilih waktu terbaik keluar dan masuk dari market. Di sisi lain, keahlian manajer dana mencerminkan keahlian analitis, pengalaman, dan keputusan strategis mereka dalam mengoptimalkan portofolio. Studi ini menerapkan metode kuantitatif dengan data sekunder dari laporan kompetensi reksa dana saham yang terekam di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam jangka waktu yang tepat. Penilaian kompetensi reksa dana diterapkan dengan menerapkan Jensen's Alpha menjadi indikator utama, dan analisis data diterapkan melalui regresi linier berganda untuk menentukan seberapa besar setiap variabel independen memengaruhi kompetensi reksa dana. Hasil penelitian menampilkan bahwa diversifikasi portofolio dan keahlian timing market memberikan dampak positif namun tidak substansial mengenai kompetensi reksa dana saham. Sebaliknya, keahlian manajer dana mempunyai pengaruh positif dan substansial, yang berarti bahwa pengetahuan serta pengalaman para manajer investasi merupakan faktor utama yang menentukan keberhasilan kompetensi reksa dana saham di Indonesia. Temuan ini menekankan pentingnya manajer investasi yang profesional dalam menyelenggarakan portofolio secara efektif, serta perlunya penguatan strategi diversifikasi dan timing market yang lebih fleksibel sesuai kondisi market.

**Kata kunci:** Diversifikasi Portofolio; Fund Manager Skill; Indonesia; Market Timing; Reksa Dana Saham.

### 1. PENDAHULUAN

Selama satu dekade terakhir, market modal di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang cukup substansial. Ini terlihat dari peningkatan jumlah investor dan volume dana yang dikelola dalam industri tersebut. Kondisi ini mendorong munculnya berbagai pilihan instrumen investasi. Investasi dialokasikan ke berbagai saham yang diperdagangkan di market modal. Oleh sebab itu, performa reksa dana saham sangat bergantung pada kebijakan dan taktik pengelolaan portofolio yang diterapkan oleh manajer investasi.

Dalam praktiknya, ada beberapa elemen yang dipercaya mempengaruhi efektivitas reksa dana saham. Salah satu yang krusial adalah diversifikasi portofolio, yakni pendekatan untuk membagi dana ke berbagai saham dan bidang industri guna mengurangi ancaman. Jika diterapkan dengan baik, diversifikasi ini bisa menjaga kestabilan portofolio, khususnya saat harga saham tertentu mengalami penurunan. Di samping itu, market timing juga penting, yang menampilkan keahlian manajer investasi untuk membaca kondisi market dan memilih waktu yang tepat untuk berbelanja saham. Strategi ini membutuhkan analisis yang akurat supaya keputusan investasi bisa menghasilkan keuntungan maksimal. Elemen lain adalah keahlian manajer investasi atau fund manager skill, yang meliputi pengalaman, kecakapan analitis, dan ketepatan dalam membuat keputusan, yang semuanya berkontribusi pada kesuksesan pengelolaan reksa dana.

Namun, kenyataannya, tidak semua reksa dana saham di Indonesia berhasil menampilkan performa yang konsisten dan optimal. Beberapa studi sebelumnya menampilkan bahwa penerapan diversifikasi portofolio dan market timing tidak selalu berdampak besar pada hasilnya. Sebaliknya, kompetensi pribadi manajer investasi sering kali menjadi faktor utama yang menentukan keberhasilan investasi. Ini menegaskan bahwa peran sumber daya manusia tetap vital dalam menyelenggarakan portofolio, meski teknologi dan metode investasi terus berkembang.

Berdasarkan fenomena ini, diperlukan kajian empiris yang lebih mendalam untuk menyelidiki bagaimana diversifikasi portofolio, market timing, dan fund manager skill mempengaruhi performa reksa dana saham di Indonesia.

### **Rumusan Masalah**

1. Apakah diversifikasi portofolio mempunyai dampak substansial mengenai performa reksa dana saham di Indonesia?
2. Apakah market timing mempunyai dampak substansial mengenai performa reksa dana saham di Indonesia?
3. Apakah fund manager skill mempunyai dampak substansial mengenai performa reksa dana saham di Indonesia?
4. Apakah diversifikasi portofolio, market timing, dan fund manager skill secara bersama-sama memengaruhi performa reksa dana saham di Indonesia?

## 2. KAJIAN TEORITIS

### Raksa Dana

Reksa dana saham merupakan kategori investasi di mana mayoritas aset yang dikelola ditanamkan pada instrumen ekuitas. Berdasarkan regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), minimal 80% dari kesegenanportofolio harus dialokasikan ke saham yang terekam di Pasaran Efek Indonesia. Dengan penekanan pada saham, jenis reksa dana ini menawarkan ancaman yang substansial, namun di sisi lain, peluang keuntungan yang lebih tinggi jika dipadankan dengan reksa dana market uang atau obligasi. Kompetensi reksa dana saham tergantung pada kondisi market, strategi pengelolaan portofolio, dan keahlian manajer investasi dalam memilih opsi investasi yang tepat.

Tandelilin (2017) menjelaskan bahwa reksa dana saham cocok menjadi opsi investasi untuk mereka yang ingin terlibat di market modal tapi terbatas waktu, pengetahuan, dan pengalaman. Di sini, manajer investasi bertindak menjadi ahli yang bertugas mengurus dana investor dengan menerapkan prinsip kehati-hatian, pengendalian ancaman, serta analisis mendalam mengenai saham yang dipilih.

### Diversifikasi Portofolio

Diversifikasi portofolio merupakan pendekatan pengelolaan investasi yang bertujuan mengurangi ancaman dengan menyebar dana ke berbagai aset atau instrumen keuangan. Ide ini berasal dari Modern Portfolio Theory yang dikembangkan oleh Markowitz (1952), yang menyatakan bahwa ancaman portofolio bisa dikurangi tanpa mengorbankan tingkat pengembalian yang diinginkan, asalkan aset-aset yang digabungkan mempunyai hubungan korelasi yang rendah.

Dalam reksa dana saham, diversifikasi diterapkan dengan membagi dana ke berbagai bidang industri, jenis saham, dan skala perusahaan yang berbeda. Jika diterapkan dengan baik, diversifikasi ini bisa menjaga stabilitas hasil portofolio saat beberapa saham mengalami penurunan nilai. Namun, Elton dan Gruber (1995) menyoroti bahwa diversifikasi yang terlalu berlebihan justru bisa mengurangi efisiensi pengelolaan portofolio karena fokus investasi menjadi terpecah dan kesempatan mendapatkan keuntungan maksimal pun berkurang.

### Market Timing

Market timing adalah pendekatan investasi yang menitikberatkan pada keahlian meramalkan arah pergerakan market untuk memutuskan saat terbaik dalam melakukan jual beli aset. Sasaran utamanya adalah memaksimalkan laba dengan menyelaraskan pilihan investasi sesuai kondisi market saat itu. Treynor dan Mazuy (1966) menjelaskan bahwa kecakapan market timing dari manajer investasi bisa dikenali lewat kaitan antara hasil portofolio dan hasil

market, dengan menambahkan elemen kuadratik dalam model evaluasi. Manajer investasi yang mahir dalam market timing biasanya menambah porsi saham saat market sedang naik, dan mengurangi paparan saham ketika market diperkirakan turun. Akan tetapi, berbagai kajian empiris menampilkan bahwa keahlian ini sulit dibuktikan secara konsisten, terutama di market negara sedang berkembang. Bollen dan Busse (2001) menemukan bahwa kebanyakan manajer investasi belum bisa menampilkan kecakapan market timing yang stabil, sehingga penerapan taktik ini masih dihadapkan pada berbagai hambatan dalam praktik.

### **Fund Manager Skill**

Fund manager skill mengacu pada tingkat kompetensi dan keahlian manajer investasi dalam mengatur portofolio secara efisien dan maksimal. Fama (1972) membagi hasil investasi menjadi dua komponen pokok, yakni keahlian memilih saham (selectivity skill) dan keahlian menentukan waktu transaksi (timing skill). Kedua aspek ini menampilkan seberapa jauh manajer investasi bisa menghasilkan nilai tambah untuk portofolio yang mereka kelola. Kecakapan manajer investasi dipengaruhi oleh berbagai unsur, seperti pengalaman kerja, latar pendidikan, sertifikasi, serta kemahiran dalam membaca kondisi market dan laporan keuangan. Chen et al. (2004) menyatakan bahwa manajer investasi dengan tingkat keterampilan tinggi mempunyai peluang lebih besar untuk mencapai alpha positif, khususnya dalam situasi market yang fluktuatif, sehingga bisa meningkatkan performa reksa dana secara menyeluruh.

### **Kompetensi Reksa Dana Saham**

Sharpe Ratio berfungsi untuk mengukur keuntungan portofolio sambil memasukkan ancaman total yang harus ditanggung oleh pemegang saham. Treynor Ratio menilai performa portofolio dengan fokus pada ancaman sistemik yang ditunjukkan oleh nilai beta. Sementara itu, Jensen's Alpha diterapkan untuk membandingkan hasil aktual reksa dana dengan estimasi return berdasarkan tingkat ancaman market. Jogiyanto (2018) menyatakan bahwa Jensen's Alpha sering diterapkan dalam kajian akademik karena bisa menggambarkan seberapa besar performa reksa dana dipengaruhi oleh kecakapan manajer investasi dalam menciptakan nilai tambah di luar hasil market.

## **3. METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan jenis studi asosiatif, yang dirancang untuk mengkaji hubungan dan pengaruh variabel independen mengenai variabel dependen. Variabel independen dalam analisis ini terdiri dari penyebaran portofolio ( $X_1$ ), pemilihan waktu market ( $X_2$ ), serta keahlian manajer dana ( $X_3$ ), sedangkan variabel dependennya adalah kompetensi reksa dana saham ( $Y$ ).

Populasi penelitian mencakup segenap reksa dana saham yang terekam di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama periode pengamatan. Pemilihan sampel diterapkan melalui teknik purposive sampling dengan kriteria: reksa dana saham yang masih aktif beroperasi, mempunyai data kompetensi lengkap, dan dikelola oleh manajer investasi yang resmi terekam di OJK.

Informasi yang diterapkan bersifat sekunder, diperoleh dari laporan kompetensi reksa dana saham yang dirilis oleh OJK, Bareksa, Pasaran Efek Indonesia (BEI), serta dokumen prospektus reksa dana. Pengumpulan data diterapkan dengan metode dokumentasi, yaitu dengan mencatat data historis seperti Nilai Aktiva Bersih (NAB), return portofolio, return market, dan tingkat flat bebas ancaman.

Penyebaran portofolio diukur berdasarkan jumlah saham dalam portofolio atau menerapkan Indeks Herfindahl. Pemilihan waktu market dievaluasi melalui model Treynor-Mazuy, sementara keahlian manajer dana serta kompetensi reksa dana saham dinilai menerapkan Jensen's Alpha.

Pengolahan data diterapkan dengan analisis regresi linier berganda menerapkan persamaan:  $Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + \varepsilon$ . Sebelum melakukan regresi, diterapkan pemeriksaan asumsi klasik untuk memastikan model memenuhi kriteria BLUE. Segenap proses analisis data didukung oleh software SPSS atau Microsoft Excel.

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menerapkan data bulanan mulai dari Januari 2021 hingga Agustus 2025, yang mencakup empat produk reksa dana saham aktif di Indonesia, yaitu Sucorinvest Equity Fund, Mandiri Investa Atraktif, Danareksa Mawar Ekuitas, serta Schroder Dana Prestasi Plus. Data yang dievaluasi meliputi Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan untuk menentukan kompetensi setiap reksa dana, Indeks Harga Saham Gabungan (Irama market, dan BI 7-Day Reverse Repo Rate yang diterapkan menjadi pengganti tingkat pengembalian bebas ancaman. Analisis data mengungkapkan bahwa rata-rata kompetensi bulanan dari keempat reksa dana saham tersebut berfluktuasi sesuai dengan pergerakan IHSG. Pada tahun 2023 dan 2024, kompetensi reksa dana cenderung menampilkan hasil positif, didorong oleh pemulihan ekonomi setelah pandemi serta meningkatnya partisipasi investor ritel di market saham. Di sisi lain, pada 2022, performa reksa dana mengalami kesulitan akibat kenaikan inflasi dunia dan penerapan kebijakan moneter yang lebih ketat. Secara umum, ada perbedaan hasil di antara produk reksa dana yang diteliti. Sucorinvest Equity Fund dan Danareksa Mawar Ekuitas

menampilkan tingkat ketahanan hasil yang relatif lebih baik dibandingkan Mandiri Investa Atraktif.

**Tabel 1.** Deskripsi Data Penelitian.

<b>Reksa Dana</b>	<b>Rata-rata Return Bulanan (%)</b>	<b>Return Tertinggi (%)</b>	<b>Return Terendah (%)</b>
Sucorinvest Equity Fund	0.38	15.93	-9.08
Mandiri Investa Atraktif	-0.15	7.72	-10.43

**Tabel 2.** Deskripsi Data Penelitian.

<b>Reksa Dana</b>	<b>Rata-rata Bulanan (%)</b>	<b>Return Tertinggi (%)</b>	<b>Return Terendah (%)</b>
Danareksa Mawar Ekuitas	-0.15	7.02	-14.19
Schroder Dana Prestasi Plus	-0.15	7.02	-14.19
IHSG (Pasar)	0.58	8.04	-11.80

Berdasarkan Tabel di atas, terlihat bahwa Sucorinvest Equity Fund mencatatkan rata-rata return bulanan positif sebesar 0,38%, tertinggi di antara empat reksa dana yang dianalisis. Sebaliknya, Mandiri Investa Atraktif, Danareksa Mawar Ekuitas, dan Schroder Dana Prestasi Plus menampilkan rata-rata return negatif sekitar -0,15% per bulan.

Nilai return tertinggi terjadi pada Sucorinvest Equity Fund dengan capaian 15,93%, menandakan adanya momentum kenaikan market yang kuat pada periode tertentu. Sementara itu, Danareksa dan Schroder mengalami return terendah hingga -14,19%, yang terjadi pada masa tekanan market di pertengahan 2022.

Secara umum, kompetensi IHSG menjadi proksi market menampilkan rata-rata return positif sebesar 0,58% per bulan, mencerminkan pemulihan ekonomi pascapandemi dan peningkatan partisipasi investor ritel di market modal Indonesia.

### **Hasil Regresi Jensen (Fund Manager Skill)**

Analisis model Jensen's Alpha diterapkan untuk mengukur keahlian manajer investasi (fund manager skill) dalam menciptakan excess return di atas return market setelah disesuaikan dengan ancaman sistematis. Persamaan model yang diterapkan adalah:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \varepsilon$$

Hasil regresi Jensen's Alpha untuk keempat reksa dana saham pada periode 2021–2025 di lihat tabel berikut.:

**Tabel 3.** Hasil regresi Jensen's Alpha.

Reksa Dana	$\alpha$ (Alpha)	Sig.	$\beta$ (Beta)	Sig.	$R^2$
Sucorinvest Equity Fund	-0.000956	0.838	0.817	0.000	0.404
Mandiri Investa Atraktif	-0.004794	0.175	0.554	0.000	0.355
Danareksa Mawar Ekuitas	-0.006895	0.077	0.924	0.000	0.561
Schroder Dana Prestasi Plus	-0.006895	0.077	0.924	0.000	0.561

Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan nilai alpha segenap reksa dana tidak substansial pada tingkat substansial 5%, yang berarti manajer investasi belum mampu menghasilkan excess return yang substansial di atas market setelah disesuaikan dengan ancaman.

Namun, nilai beta segenap reksa dana substansial secara statistik, menampilkan bahwa pergerakan kompetensi reksa dana sangat dipengaruhi oleh fluktuasi market saham (IHSG). Nilai beta di bawah 1 (kecuali Danareksa dan Schroder yang mendekati 1) menandakan bahwa sebagian besar reksa dana mempunyai volatilitas lebih rendah dari market, atau bersifat defensive fund.

Nilai  $R^2$  antara 0.35–0.56 menampilkan bahwa variasi return reksa dana dapat dijelaskan oleh pergerakan market saham sebesar 35%–56%, sisanya dipengaruhi oleh faktor luar, contohnya strategi portofolio dan kondisi makroekonomi.

#### **Hasil Regresi Treynor–Mazuy ( Market Timing Ability)**

Model treynor- mazuy diterapkan untuk mengukur keahlian menajer investasi tentang memilih waktu yang sesuai saat berbelanja saham. Model ini menambahkan komponen kuadrat  $(R_m - R_f)^2$  ke dalam persamaan Jensen's Alpha, sehingga menjadi:

$$R_p - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + (R_m - R_f)^2 + \epsilon$$

Hasil regresi Treynor-Mazuy selama periode 2021–2025 disajikan pada tabel berikut.

**Tabel 4.** Hasil regresi Treynor-Mazuy.

Reksa Dana	$\alpha$ (Alpha)	Sig.	$\beta$ (Beta)	Sig.	$\gamma$ (Gamma)	Sig.	$R^2$
Sucorinvest Equity Fund	0.001390	0.796	0.796	0.000	-1.919	0.376	0.413
Mandiri Investa Atraktif	-0.001861	0.641	0.527	0.000	-2.400	0.138	0.382
Danareksa Mawar Ekuitas	-0.002738	0.525	0.887	0.000	-3.401	0.054	0.591
Schroder Dana Prestasi Plus	-0.002738	0.525	0.887	0.000	-3.401	0.054	0.591

Hasil estimasi menampilkan bahwa nilai  $\gamma$  (Gamma) yang mewakili keahlian market timing segenap reksa dana tidak substansial secara statistik pada tingkat 5%. Namun, Danareksa Mawar Ekuitas dan Schroder Dana Prestasi Plus mempunyai nilai  $\gamma$  negatif yang

mendekati substansial ( $p \approx 0.054$ ), menandakan adanya indikasi keahlian market timing yang lemah, namun belum cukup kuat untuk membuktikan strategi waktu market yang efektif.

Selain itu, nilai  $R^2$  pada model Treynor–Mazuy sedikit lebih tinggi dibandingkan model Jensen, yang menampilkan bahwa penambahan variabel kuadrat mampu sedikit meningkatkan daya jelaskan model, meskipun tidak substansial secara substansial

### **Implikasi dan Rekomendasi**

#### **Implikasi Kajian**

Temuan dari periode 2021–2025 menampilkan bahwa variabel fund manager skill, market timing, dan diversifikasi portofolio secara umum belum memberikan dampak substansial pada performa reksa dana saham di Indonesia. Meski nilai beta menampilkan kaitan kuat antara hasil reksa dana dan hasil market (IHSG), nilai alpha dan gamma pada sebagian besar reksa dana tidak substansial. Temuan ini mempunyai beberapa implikasi penting:

1. Dominasi faktor market mengenai performa reksa dana.

Ini menampilkan bahwa gerak IHSG masih menjadi penentu utama performa reksa dana saham. Hal ini menyiratkan bahwa market modal Indonesia masih didorong oleh market, di mana fluktuasi market mempunyai peran lebih besar daripada strategi individu manajer investasi.

2. Keterbatasan keahlian manajer investasi dalam menghasilkan alpha positif.

Tidak substansialnya nilai alpha menampilkan keterbatasan keahlian manajer investasi dalam menciptakan alpha positif secara konsisten. Kondisi ini bisa disebabkan oleh keterbatasan akses informasi, pendekatan investasi yang cenderung hati-hati, atau peningkatan efisiensi market pada segmen saham yang menjadi fokus investasi.

3. Keahlian market timing yang lemah

Nilai gamma yang tidak substansial pada hampir semua reksadana. Hal tersebut menunjukkan manajer investasi masih menghadapi kesulitan membaca siklus ekonomi dan tren jangka pendek, khususnya pada periode volatilitas tinggi pascapandemi dan kenaikan flat global.

4. Peran penting kebijakan moneter dan kondisi makroekonomi.

Variasi hasil antarperiode menampilkan pengaruh nyata dari flat BI 7-Day Reverse Repo Rate mengenai performa market modal. Kenaikan flat cenderung menekan market saham dan berdampak negatif pada reksa dana saham, terutama pada 2022–2023.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

Hasil analisis selama periode 2021–2025 menampilkan bahwa performa reksa dana saham di Indonesia masih sangat tergantung pada kondisi market saham secara kesegenanpan.

Ini terlihat dari nilai beta yang penting dan hampir satu, Artinya, perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh langsung pada reksa dana saham.

Analisis juga mengungkap bahwa fund manager skill, yang diukur lewat Jensen's Alpha, tidak berdampak substansial pada excess return reksa dana. Hal ini menandakan strategi pemilihan salam oleh manajer investasi belum mampu memberikan nilai tambah yang konsisten selelah pertimbangan ancaman market. Hasil ini cocok dengan kajian sebelumnya yang menyatakan bahwa di market negara sedang berkembang, keahlian pemilihan manajer investasi cenderung bervariasi dan sulit dipertahankan dalam waktu lama (Bollen & Busse, 2001; Chen et al., 2004).

Selanjutnya, evaluasi market timing dengan model Treynor–Mazuy menampilkan bahwa keahlian manajer investasi untuk menentukan saat masuk dan keluar market juga belum substansial secara statistik. Ini menandakan bahwa kebanyakan manajer investasi belum bisa secara konsisten memanfaatkan perubahan kondisi market untuk memperbaiki performa portofolio. Meski begitu, nilai gamma pada Danareksa Mawar Ekuitas dan Schroder Dana Prestasi Plus yang mendekati ambang substansial menampilkan adanya usaha aktif manajer investasi untuk menyelaraskan taktik dengan dinamika market, walaupun hasilnya belum maksimal.

Secara umum, temuan ini menegaskan bahwa peran manajer investasi tetap krusial dalam pengaturan dana, namun kontribusinya mengenai peningkatan performa reksa dana saham belum substansial secara statistik. Oleh karena itu, dibutuhkan peningkatan keahlian analisis, konsistensi strategi, serta penggunaan teknologi dan alat analitik yang lebih fleksibel agar performa reksa dana saham di Indonesia bisa ditingkatkan secara berkelanjutan.

### **Implikasi dan Rekomendasi**

Berdasarkan temuan kajian, ada beberapa implikasi yang bisa disampaikan pada pihak yang berkaitan yaitu:

1. Bagi investor

Investor disarankan untuk tidak hanya memikirkan tingkat diversifikasi atau promosi produk reksa dana, tetapi juga memperhatikan rekam jejak serta konsistensi performa manajer investasi dalam jangka waktu panjang.

2. Bagi Manajer Investasi

Manajer investasi perlu memperkuat pendekatan analisis fundamental dan meningkatkan disiplin dalam pengaturan portofolio. Selain itu, peningkatan keahlian membaca arah market menjadi penting agar taktik market timing bisa diterapkan lebih efektif.

3. Bagi Regulator (OJK)

Otoritas Jasa Keuangan diharapkan bisa mendorong peningkatan transparansi laporan performa dan profil ancaman reksa dana, sehingga investor mempunyai landasan yang lebih objektif dalam mengevaluasi produk investasi

## **Kesimpulan dan Saran**

Manajer investasi telah mampu mengarahkan portofolio agar tetap selaras dengan gerak market.

### **Performa reksa dana saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal dan kondisi market.**

Gerak IHSG mempunyai dampak besar pada hasil reksa dana, sehingga faktor makroekonomi, perubahan flat, dan dinamika ekonomi global menjadi penentu utama performa reksa dana saham . menunjukan peran strategi internal manajer investasi masih kalah kuat dibandingkan faktor market.

Secara kesegenan, kajian ini memperlihatkan bahwa meski manajer investasi tetap mempunyai peran penting dalam pengaturan dana, kontribusinya belum menjadi faktor utama dalam meningkatkan performa reksa dana saham di Indonesia. Masih ada peluang besar bagi manajer investasi untuk meningkatkan profesionalisme, mengembangkan strategi yang lebih inovatif, serta memanfaatkan teknologi untuk memperkuat efektivitas pengaturan portofolio.

## **Implikasi dan Rekomendasi**

### **Implikasi Kajian**

Hasil penelitian selama dari periode 2021–2025 menampilkan bahwa variabel fund manager skill, market timing, dan diversifikasi portofolio secara umum belum memberikan dampak substansial pada performa reksa dana saham di Indonesia. Meski nilai beta menampilkan kaitan kuat antara hasil reksa dana dan hasil market (IHSG), nilai alpha dan gamma pada sebagian besar reksa dana tidak substansial. Temuan ini mempunyai beberapa implikasi penting:

1. Dominasi faktor market mengenai performa reksa dana.

Menampilkan bahwa gerak IHSG masih menjadi penentu utama performa reksa dana saham. Hal ini menyiratkan bahwa market modal Indonesia masih didorong oleh market, di mana fluktuasi market mempunyai peran lebih besar daripada strategi individu manajer investasi.

2. Keterbatasan keahlian manajer investasi dalam menghasilkan alpha positif.

Tidak substansialnya nilai alpha menampilkan keterbatasan keahlian manajer investasi dalam menciptakan alpha positif secara konsisten. Kondisi ini bisa disebabkan oleh

keterbatasan akses informasi, pendekatan investasi yang cenderung hati-hati, atau peningkatan efisiensi market pada segmen saham yang menjadi fokus investasi.

3. Keahlian market timing yang lemah

Nilai gamma yang tidak substansial pada hampir semua reksa dana. Hal tersebut menunjukkan bahwa manajer investasi masih menghadapi kesulitan dalam membaca siklus ekonomi dan tren jangka pendek, khususnya pada periode volatilitas tinggi pascapandemi dan kenaikan flat global.

4. Peran penting kebijakan moneter dan kondisi makroekonomi.

Variasi hasil antarperiode menampilkan pengaruh nyata dari flat BI 7-Day Reverse Repo Rate mengenai performa market modal. Kenaikan flat cenderung menekan market saham dan berdampak negatif pada reksa dana saham, terutama pada 2022–2023.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis data dan diskusi tentang dampak diversifikasi portofolio, market timing, dan fund manager skill pada performa reksa dana saham di Indonesia selama 2021–2025, beberapa kesimpulan bisa diambil menjadi berikut:

1. Diversifikasi portofolio tidak terbukti memberikan dampak substansial pada performa reksa dana saham.

Meski portofolio reksa dana telah didiversifikasi oleh manajer investasi, tingkat penyebaran investasi yang berbeda antarproduk tidak menghasilkan perbedaan performa yang bermakna. Temuan ini menampilkan bahwa ancaman portofolio masih lebih dipengaruhi oleh kondisi market secara kesegenapan daripada strategi diversifikasi internal.

2. Keahlian market timing manajer investasi masih rendah dan tidak substansial.

Evaluasi dengan model Treynor–Mazuy menampilkan bahwa nilai gamma sebagian besar reksa dana tidak substansial. Walaupun ada beberapa reksa dana, seperti Danareksa Mawar Ekuitas dan Schroder Dana Prestasi Plus, yang mempunyai nilai gamma mendekati substansial, hal ini belum cukup untuk membuktikan keahlian market timing yang stabil. Manajer investasi tampaknya berusaha menyelaraskan strategi dengan kondisi market, tetapi hasilnya belum konsisten.

3. Fund manager skill berdampak positif namun tidak substansial pada performa reksa dana saham.

Nilai alpha menurut model Jensen belum memberikan bukti bahwa keahlian manajer dalam memilih saham mampu menghasilkan excess return setelah disesuaikan dengan ancaman

market. Meski begitu, nilai beta yang substansial pada semua reksa dana menampilkan bahwa

4. Performa reksa dana saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal dan kondisi market.

Gerak IHSG mempunyai dampak besar pada hasil reksa dana, sehingga faktor makroekonomi, perubahan flat, dan dinamika ekonomi global menjadi penentu utama performa reksa dana saham . hal tersebut menunjukan peran strategi internal manajer investasi masih kalah kuat dibandingkan faktor market.

Secara kesegenapan, kajian ini memperlihatkan bahwa meski manajer investasi tetap mempunyai peran penting dalam pengaturan dana, kontribusinya belum menjadi faktor utama dalam meningkatkan performa reksa dana saham di Indonesia. Masih ada peluang besar bagi manajer investasi untuk meningkatkan profesionalisme, mengembangkan strategi yang lebih inovatif, serta memanfaatkan teknologi untuk memperkuat efektivitas pengaturan portofolio.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bank Indonesia. (2021). *Laporan kebijakan moneter dan BI 7-Day Reverse Repo Rate.* <https://www.bi.go.id>
- Bareksa. (2021). *Data kompetensi dan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana saham.* <https://www.bareksa.com>
- Bibit. (n.d.). *BRI Mawar Konsumen 10 Kelas A.* <https://www.bibit.id>
- Bibit. (n.d.). *Mandiri Investa Atraktif Syariah.* <https://www.bibit.id>
- Bibit. (n.d.). *Schroder Dana Prestasi Plus.* <https://www.bibit.id>
- Bibit. (n.d.). *Sucorinvest Equity Fund Kelas A.* <https://www.bibit.id>
- Bollen, N. P. B., & Busse, J. A. (2001). On the timing ability of mutual fund managers. *The Journal of Finance*, 56(3), 1075–1094. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00355>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2021.* <https://www.idx.co.id>
- Elton, E. J., & Gruber, M. J. (1995). *Modern portfolio theory and investment analysis* (5th ed.). John Wiley & Sons.
- Fama, E. F. (1972). Components of investment performance. *The Journal of Finance*, 27(3), 551–567. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1972.tb00984.x>
- Investing.com. (n.d.). *Jakarta Stock Exchange Composite Index (JKSE).* <https://www.investing.com>
- Jogiyanto, H. M. (2018). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Kontan.co.id. (n.d.). *BI rate.* <https://www.kontan.co.id>

Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Statistik reksa dana Indonesia tahun 2021.* <https://www.ojk.go.id>

Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi* (Edisi ke-3). Kanisius.