

## FAKTOR EKSTERNAL DAN INTERNAL YANG MEMPENGARUHI *RETURN* INVESTASI PRODUK REKSA DANA CAMPURAN DI INDONESIA

Maria Lidwina Utami  
Christiana Fara Dharmastuti  
Unika Atma Jaya Jakarta

Email : *chirstiana.fara@atmajaya.ac.id*

### Abstrak

Reksa dana merupakan salah satu alternative penerapan strategi alokasi asset melalui pembentukan portofolio dengan menginvestasikan dana kebeberapa asset yang berbeda. Perkembangan reksa dana yang terus meningkat di Indonesia membutuhkan pula peningkatan pengetahuan mengenai faktor-faktor yang harus dipertimbangkan dalam memilih produk reksa dana sebagai salah satu alat investasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan pengaruh dari faktor eksternal seperti inflasi dan tingkat suku bunga (*BI rate*) dan faktor internal seperti jumlah asset kelolaan dan umur produk terhadap *return* dari investasi di reksa dana Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada 58 reksa dana di Indonesia yang terdaftar di Bapepma-LK tahun 2012 dan 2013 berdasarkan data kuartalan. Teknik analisis yang digunakan adalah multiple linear regresi dengan software SPSS 19.

Hasil menunjukkan bahwa 1) inflasi dan tingkat bunga (*BI rate*) memiliki pengaruh negative signifikan dengan *return on investment* pada produk reksa dana campuran, 2) Jumlah dana kelolaan (AUM) tidak berpengaruh terhadap *return on investment* pada produk reksa dana campuran dan 3) umur produk tidak memiliki pengaruh terhadap *return on investment* pada produk reksa dana campuran di Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa faktor eksternal memiliki pengaruh sedangkan faktor internal tidak memiliki pengaruh terhadap *return on investment* pada produk reksa dana campuran di Indonesia.

**Kata kunci** : reksa dana campuran, inflasi, tingkat suku bunga, dana kelolaan, umur produk

### Abstract

*Mutual fund is an alternative investment applying the asset allocation strategy through establishment of a portfolio by spreading the investment fund into several different types of assets. The development of mutual funds in Indonesia needs to be followed by the development of knowledge about the factors to be considered in choosing mutual fund product as an investment tool.*

*This research aims to determine the effect of the external factors such as inflation and interest rate (BI rate) and the internal factors such as the amount of assets under management and age of the products towards the return of investment in a balanced mutual fund in Indonesia.*

*The research is conducted on 58 balanced mutual funds in Indonesia registered at Bapepam-LK by the year 2012 and 2013 taken on a quarterly basis. The analysis technique used is multiple linear regression analysis technique with SPSS Statistics version 19 software.*

*The result shows that: 1) inflation has a significant negative effect towards the return of investment in balanced mutual funds product in Indonesia, 2) interest rate (BI rate) has a significant negative effect towards the return of investment in balanced mutual funds product in Indonesia, 3) the amount of assets under management does not effect towards the return of*

*investment in balanced mutual funds product in Indonesia, and 4) the age of product does not effect towards the return of investment in balanced mutual funds product in Indonesia.*

*Based on the result, we can conclude that external factors have significant effect towards the return of investment in balanced mutual funds product in Indonesia. In other hand internal factors are not proved to have effect towards the return of investment in balanced mutual funds product in Indonesia.*

**Keywords** : *balanced mutual funds, inflation, interest rate, BI rate, amount of assets under management, age, external factor, internal factor*

## LATAR BELAKANG PENELITIAN

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi yang mengaplikasikan strategi alokasi aset melalui pembentukan suatu portofolio dengan menyebarkan dana investasi yang dimiliki ke dalam beberapa jenis aset yang berbeda. Hal ini sejalan dengan prinsip diversifikasi yang bertujuan meminimalkan risiko yang mungkin timbul dan mengoptimalkan tingkat *return* tertentu yang diharapkan. Sebagaimana nasihat yang disampaikan Markowitz dalam diversifikasi portofolio, yaitu “janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang”. Dalam konteks investasi, ajaran tersebut dapat diartikan sebagai “janganlah menginvestasikan semua dana yang kita miliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah kita investasikan akan lenyap” (Tandelilin, 2010).

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana pada Januari 2014 tercatat sebesar Rp 194.15 triliun. Sebagai perbandingan, per akhir Desember 2013, NAB reksa dana mencapai Rp 192.54 triliun. Artinya, dalam waktu dua minggu, dana kelolaan reksa dana meningkat sekitar Rp 1.61 triliun. Penambahan itu membuat jumlah Unit Penyertaan (UP) beredar naik menjadi 122.37 miliar dari 120.89 miliar di akhir Desember 2013 (www.antaraneews.com, 2014).

Tabel 1. Komposisi NAB Reksa Dana

per 1 April 2005	
Fixed Income	0,5148
Mixed	0,0838
Pasar uang	0,1155
Saham	0,2592
Syariah-Fixed Income	0,0195
Syariah Mixed	0,0073

Sumber: Bapepam LK

Berdasarkan situs resmi Bapepam-LK menunjukkan perkembangan reksa dana di Indonesia dalam sepuluh tahun terakhir. Komposisi NAB reksa dana per tanggal 01 April 2005 menunjukkan Reksa Dana Pendapatan Tetap memiliki jumlah dana kelolaan terbesar (51,48%) di antara lima jenis reksa dana yang tercatat di Bapepam-LK. Sedangkan pada tahun 2014, jenis reksa dana di Indonesia telah mencapai sebelas jenis yang tercatat di Bapepam-LK dengan jumlah dana kelolaan terbesar dimiliki oleh Reksa Dana Saham (44,69%).

Tabel 2. Komposisi NAB Reksa Dana

per 1 April 2014	
3 Produk Reksadana ETF	0,0112
Fixed Income	0,1366
Indeks	0,0021
Mixed	0,0951
Pasar Uang	0,0598
Saham	0,4469
6 Produk Reksa dana Syariah Mixed	0,0451
Terproteksi	0,2033

Sumber: Bapepam LK

Berdasarkan data di atas, ternyata reksa dana campuran di Indonesia secara prosentase mengalami kenaikan jumlah dana kelolaan dari 8,38% menjadi 9,59% selama 10 tahun terakhir. Apabila dilihat dari persentasenya terhadap keseluruhan jumlah dana kelolaan reksa dana di Indonesia, jumlah dana kelolaan reksa dana campuran berada dalam peringkat keempat dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas investor cenderung memilih reksa dana yang memiliki risiko tinggi atau rendah, bukan pada risiko menengah. Dengan kata lain kecenderungan investor di Indonesia bukan merupakan *risk neutral investor*.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu, penulis melihat masih adanya kesenjangan pada variabel-variabel yang diteliti terutama pada pengaruh faktor eksternal berupa tingkat inflasi dan suku bunga, serta faktor internal berupa jumlah dana kelolaan dan umur produk terhadap kinerja reksa dana yang pada akhirnya akan berpengaruh pula terhadap *return* investasi yang diterima oleh investor reksa dana tersebut. Pada penelitian ini penulis akan mengkaji kembali pengaruh faktor eksternal dan faktor internal produk reksa dana terhadap kinerja reksa dana yang diukur melalui *return* investasi. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena:

- 1) Kebanyakan penelitian terdahulu lebih banyak menganalisis pengaruh faktor makro ekonomi terhadap *return* investasi reksa dana. Padahal investor yang hendak berinvestasi di reksa dana sebaiknya memperhitungkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *return* investasi yang akan dilakukannya, termasuk faktor internal produk reksa dana yang akan dipilih sebagai alat investasi.
- 2) Penelitian di Indonesia mayoritas berfokus terhadap reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap.

Sedangkan untuk reksa dana campuran masih jarang diteliti padahal reksa dana jenis ini memiliki potensi keuntungan yang cukup tinggi dengan risiko yang cenderung lebih rendah dibandingkan reksa dana saham. Karenanya reksa dana campuran merupakan salah satu pilihan investasi bagi investor yang menginginkan *return* lebih tinggi dari reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana pasar uang, namun tidak berani mengambil risiko yang terlalu tinggi seperti reksa dana saham. Namun berdasarkan data yang ditampilkan pada Tabel 2, per tanggal 01 April 2014, reksa dana campuran berkontribusi sebesar 9.51% terhadap NAB reksa dana secara keseluruhan di Indonesia. Angka tersebut menunjukkan minat investor di Indonesia terhadap reksa dana campuran masih tergolong rendah dibandingkan dengan pertumbuhan minat untuk berinvestasi pada reksa dana saham maupun reksa dana pendapatan tetap.

Berdasarkan fenomena meningkatnya investasi pada reksa dana di Indonesia, banyaknya faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kinerja suatu reksa dana, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk: (1) menganalisa apakah peningkatan inflasi akan menurunkan *return* investasi pada Reksa Dana Campuran di Indonesia, (2) menganalisa apakah peningkatan suku bunga Bank Indonesia akan meningkatkan *return* investasi pada Reksa Dana Campuran di Indonesia, (3) menganalisa apakah jumlah dana kelolaan suatu produk reksa dana campuran berpengaruh terhadap *return* investasi pada Reksa Dana Campuran di Indonesia, dan (4) menganalisa apakah umur produk reksa dana berpengaruh terhadap *return* investasi pada Reksa Dana Campuran di Indonesia.

## TINJAUAN LITERATUR

### Inflasi

Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum di mana barang dan jasa tersebut merupakan kebutuhan pokok masyarakat atau turunnya daya jual mata uang suatu negara. Sedangkan menurut Bank Indonesia, secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya.

Purwanto (2004) mengatakan bahwa kenaikan tingkat inflasi akan menyebabkan penurunan kegiatan investasi karena dua hal, yaitu karena tabungan (suplai dana) turun, dan karena imbal hasil investasi yang diharapkan oleh investor naik. Naiknya tingkat inflasi menyebabkan investor mengharapkan imbal hasil investasi yang lebih besar untuk mengimbangi dampak yang disebabkan oleh meningkatnya inflasi yaitu kenaikan harga-harga. Namun peningkatan inflasi berimbas pada menurunnya nilai tabungan investor, maka investor akan cenderung menahan diri untuk melakukan tindakan investasi yang berisiko tinggi. Pada akhirnya, menurunnya kegiatan investasi yang dilakukan akan berdampak pada menurunnya *return* investasi yang diperoleh investor.

Menurut Maulana (2013), tingkat harga secara umum yang cenderung stabil akan memberikan kepastian ekonomi dalam negeri dan dapat mendorong sektor produksi untuk menggerakkan perekonomian. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulana (2013) menunjukkan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* reksa dana saham dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi menyebabkan kenaikan

harga barang secara umum. Kondisi tersebut mempengaruhi biaya produksi dan selanjutnya harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, sehingga mempengaruhi pendapatan perusahaan dan berdampak pula pada kinerja perusahaan yang tercermin oleh penurunan harga reksa dana. Menurunnya harga reksa dana tersebut menyebabkan *return* yang diperoleh investor ikut menurun.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurdianti (2010) menganalisis pengaruh inflasi terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap melalui uji regresi berganda dengan metode pengambilan sampel *purposive sampling*. Penelitian tersebut menemukan bahwa variabel inflasi mempengaruhi kinerja reksa dana secara signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Selain itu, Susetyo (2013) melakukan analisis pengaruh inflasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia pada periode 2002-2012. Hasil penelitiannya menunjukkan hubungan yang erat antara tingkat inflasi dengan kinerja reksa dana saham yang mana jika variabel inflasi naik satu unit, maka akan berpengaruh -0,630 unit bagi variabel reksa dana saham. Dari penelitian tersebut, Susetyo (2013) menyimpulkan bahwa peningkatan inflasi yang sangat signifikan dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham, sehingga kebanyakan masyarakat enggan menginvestasikan uangnya ke industri reksa dana saham jika sedang terjadi inflasi yang sangat tinggi.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang diuraikan di atas, hipotesis yang diajukan:

H1: tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* investasi pada Reksa Dana Campuran di Indonesia”.

### Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate)

Menurut Bodie et al. (2008), tingkat suku bunga merupakan faktor ekonomi makro yang paling penting untuk

dipertimbangkan dalam analisis investasi seseorang karena suku bunga yang tinggi dapat mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga mengurangi *attractiveness* peluang investasi. Untuk alasan tersebut, suku bunga riil merupakan kunci dari pengeluaran investasi bisnis.

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia selaku bank sentral pada umumnya akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan.

Hasil penelitian Pasaribu dan Firdaus (2013) sebagaimana dikutip Pasaribu dan Kowanda (2014) menunjukkan bahwa ternyata tingkat suku bunga BI berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Ini berarti pasar modal bukan merupakan substitusi dari perbankan, akan tetapi merupakan komplementer dari perbankan. Hasil penelitian Pasaribu dan Firdaus (2013) tersebut didukung oleh hasil penelitian Pasaribu dan Kowanda (2014) yang menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian pada hampir seluruh reksa dana saham. Pasar modal sebagai komplementer perbankan berarti bahwa respon pasar sejalan terhadap perubahan di dunia perbankan, dalam hal ini tingkat suku bunga, yang akan ditunjukkan dengan aksi investor pada pasar modal dan selanjutnya turut mempengaruhi perubahan nilai saham serta imbal hasil dari investasi pada saham. Perubahan nilai saham tersebut akan turut direspon oleh perubahan nilai harian NAB/UP reksa dana yang pada akhirnya akan mempengaruhi imbal hasil investasi reksa dana secara sejalan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurdianti (2010) membuktikan bahwa variabel Sertifikat Bank Indonesia (SBI) memiliki pengaruh positif signifikan

terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap di antara variabel makro ekonomi lainnya. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu poin SBI akan menaikkan kinerja reksa dana sebesar 6.508 poin.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti mengajukan hipotesis kedua:

H2: Suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) memiliki pengaruh positif terhadap *return* investasi pada Reksa Dana Campuran di Indonesia.

### **Faktor Internal Produk**

Chen *et al.* (2004) meneliti efek skala pada kinerja industri manajemen keuangan aktif di Amerika Serikat dan hasil penelitian tersebut menunjukkan bukti yang kuat bahwa jumlah dana kelolaan suatu reksa dana (*fund size*) dapat mengikis kinerja reksa dana. Chen *et al.* (2004) menemukan bahwa pengaruh dari jumlah dana kelolaan reksa dana terhadap *return* reksa dana terlihat paling menonjol pada reksa dana yang bermain pada saham-saham berkapitalisasi kecil. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas adalah alasan penting mengapa jumlah dana kelolaan suatu reksa dana dapat mengikis kinerjanya. Sedangkan jumlah dana kelolaan dari kelompok reksa dana tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja suatu reksa dana. Selain itu penelitian tersebut menemukan bahwa disekonomi organisasi dapat mempengaruhi hubungan antara jumlah dana kelolaan reksa dana dengan kinerja reksa dana tersebut.

Rao dan Rao (2009) melakukan studi empiris di India untuk mengetahui pengaruh jumlah dana kelolaan suatu reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham. Penelitian menyimpulkan bahwa tidak terdapat bukti jumlah dana kelolaan mempengaruhi kinerja suatu reksa dana, baik berukuran mikro, kecil, medium, ataupun besar. Penelitian juga menunjukkan bahwa manajer investasi yang mengelola produk reksa dana dengan jumlah dana kelolaan medium dan besar

tidak mampu untuk mengungguli bursa saham dan juga tidak mendayagunakan keuntungan dari jumlah dana kelolaan mereka yang relatif besar.

Karlsson dan Persson (2005) melakukan penelitian mengenai kinerja reksa dana saham Swedia dengan menggunakan berbagai karakteristik reksa dana yang berbeda. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa jumlah dana kelolaan reksa dana mempengaruhi kinerja reksa dana secara positif, sehingga reksa dana dengan jumlah dana kelolaan yang besar memiliki kinerja yang lebih baik. Penelitian juga menemukan bahwa umur produk berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana. Umur produk cenderung menurunkan kinerja di mana semakin tua umur suatu produk maka kinerjanya akan menurun, walaupun dampaknya tidak besar.

Suppa-Aim (2010) meneliti reksa dana di pasar negara berkembang, dalam hal ini Thailand, dan berfokus pada tiga isu utama yaitu kinerja, faktor penentu kinerja, dan peran likuiditas pada kinerja dan pengukuran kinerja. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mayoritas manajer investasi Thailand berinvestasi pada saham-saham yang kecil dan berkembang, hanya sedikit manajer investasi yang fleksibel dalam menyesuaikan portofolio reksa dana secara dinamis menggunakan surat utang negara dan hasil dividen, kinerja reksa dana cenderung tidak stabil selama jangka waktu estimasi dan hasilnya cenderung sensitif terhadap frekuensi dana serta pengukuran yang digunakan untuk mengevaluasi. Mengenai kinerja reksa dana, penelitian tersebut menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kinerja lampau dan kinerja saat ini sedangkan jumlah dana kelolaan reksa dana berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Selain itu, disimpulkan bahwa secara umum kinerja reksa dana menurun seiring dengan bertambahnya umur produk reksa dana.

Pourzamani (2011) meneliti dampak faktor internal dan faktor eksternal

perusahaan terhadap *return* reksa dana di Iran. Faktor internal perusahaan yang dimaksud adalah jumlah dana kelolaan pada periode lampau, sedangkan faktor eksternal perusahaan yang dimaksud adalah umur produk. Pourzamani (2011) menemukan bahwa faktor internal berupa jumlah dana kelolaan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* reksa dana. Selain itu, disimpulkan bahwa faktor eksternal perusahaan, seperti umur produk, akan mempengaruhi *return* yang diperoleh reksa dana. Hal ini disebabkan karena seiring berjalannya waktu, manajer investasi lebih mampu mengatasi situasi dengan tepat, mengenali kesempatan secara layak, memilih kombinasi aset dengan benar dan mengatur aset-aset tersebut dengan penggabungan dan penyebaran terbaik.

Webster (2002) meneliti hubungan antara kinerja reksa dana dengan umur produk reksa dana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur reksa dana bukan merupakan faktor yang mempengaruhi *raw returns* dan *objective-adjusted returns* reksa dana. Namun, penelitian menemukan bahwa seiring dengan perkembangan umur suatu produk reksa dana, maka *market-adjusted returns* produk tersebut akan semakin menurun. Selain itu, penelitian juga menemukan bahwa reksa dana jangka panjang lebih unggul daripada reksa dana kategori lainnya.

Berdasarkan uraian di atas, mengajukan dua hipotesis lain yang diajukan:

H3: Jumlah dana kelolaan suatu produk reksa dana campuran memiliki pengaruh positif terhadap *return* investasi pada Reksa Dana Campuran di Indonesia.

H4: Umur suatu produk reksa dana campuran memiliki pengaruh negatif terhadap *return* investasi pada Reksa Dana Campuran di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Subjek penelitian yaitu reksa dana campuran di Indonesia dengan mata uang Rupiah yang tercatat di Bapepam-LK dan masih aktif selama waktu penelitian. Objek penelitian berupa variabel yang diteliti adalah *return* investasi reksa dana campuran di Indonesia sebagai variabel dependen, sedangkan inflasi, suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*), jumlah dana kelolaan, dan umur produk reksa dana campuran sebagai variabel independen.

Referensi waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah triwulanan, untuk jangka waktu 2 (dua) tahun dihitung sejak tanggal 01 Januari 2012 sampai dengan tanggal 31 Desember 2013, dengan alasan untuk mendapatkan gambaran terkini mengenai relasi dan korelasi faktor eksternal dan faktor internal terhadap *return* investasi reksa dana campuran di Indonesia.

Subjek penelitian dipilih sesuai dengan kriteria sebagai berikut: tercatat di Bapepam-LK, masih aktif, berjenis campuran, berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK), bersifat terbuka, dikelola secara konvensional (non-syariah), diterbitkan dalam mata uang Rupiah, diterbitkan sekurang-kurangnya pada tanggal 01 Januari 2012, data tersedia dan dapat diakses.

Berdasarkan kriteria tersebut, jumlah reksa dana campuran yang tercatat di Bapepam-LK dan masih aktif berjumlah 163 produk. Jumlah reksa dana campuran yang berbentuk KIK dan bersifat terbuka sebanyak 119 produk. Jumlah reksa dana campuran yang dikelola secara konvensional sebanyak 162 produk. Jumlah reksa dana campuran yang diterbitkan dengan mata uang rupiah sebanyak 155 produk. Jumlah reksa dana yang diterbitkan sekurang-kurangnya pada tanggal 01 Januari 2012 sebanyak 128 produk. Jumlah reksa dana campuran berbentuk KIK dengan mata uang rupiah, dikelola secara konvensional, diterbitkan sekurang-kurangnya pada 01 Januari 2012,

masih aktif, dan datanya tersedia lengkap serta dapat diakses, yaitu sebanyak 58 produk. Dengan demikian diperoleh jumlah objek penelitian ini sebanyak 58 reksa dana campuran.

### Definisi Operasional Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* investasi produk reksa dana campuran di Indonesia yang dihitung dengan menggunakan rumus *return* per unit penyertaan sebagaimana dirumuskan oleh Bodie, Kane, dan Marcus (2008) yaitu:

$$R_t = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

di mana:

$R_t$  = *rate of return* portofolio selama bulan t

$NAB_t$  = nilai aktiva bersih per unit pada akhir periode

$NAB_{t-1}$  = nilai aktiva bersih per unit pada awal periode

### Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*), jumlah dana kelolaan, dan umur produk reksa dana campuran.

- 1) Inflasi merupakan meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Penelitian ini akan menggunakan data inflasi bulanan yang dihitung secara triwulan untuk tahun 2012 dan tahun 2013.
- 2) Suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Penelitian ini akan menggunakan data *BI rate* yang dihitung rata-rata secara

triwulan untuk tahun 2012 dan tahun 2013.

- 3) Jumlah dana kelolaan (*assets under management*) atau Bapepam-LK menggunakan istilah NAB, adalah nilai yang menggambarkan total kekayaan reksa dana per hari atau dalam tenggat waktu tertentu (Situmorang et al., 2010).

### Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan model sebagai berikut:

$$RI = a + b_1INF + b_2IR + b_3AUM + b_4AGE$$

RI = *return* investasi reksa dana campuran di Indonesia

a = koefisien konstanta

b = koefisien regresi dari masing-masing variabel

INF = inflasi dalam persentase

IR = suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) dalam persentase

AUM = jumlah dana kelolaan dalam Rupiah

AGE = umur produk reksa dana campuran dalam triwulan

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini akan menggunakan data jumlah dana kelolaan yang direkapitulasi oleh Bapepam-LK dalam situs resminya <http://aria.bapepam.go.id/reksadana/> dan dihitung rata-rata tiap triwulan untuk tahun 2012 dan tahun 2013.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada 58 produk reksa dana campuran selama delapan triwulan periode penelitian tahun 2012 dan 2013, diperoleh 431 data penelitian. Dalam melakukan pengujian regresi linier berganda, perlu dipenuhi persyaratan uji asumsi klasik, yaitu normalitas, multikolinieritas, homoskedastisitas, dan autokorelasi supaya model yang nantinya digunakan dapat membentuk sebuah estimasi yang BLUE (*Best, Linier, Unbiased, Estimator*). Hasil uji asumsi klasik yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 3.

Dari Tabel 4, memberikan hasil bahwa inflasi, *BI rate*, jumlah dana kelolaan, dan umur produk secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* investasi produk reksa dana campuran. Sedangkan berdasarkan pengujian hipotesis hanya tingkat inflasi dan *BI rate* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* investasi.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	Nama Uji	Hasil
Normalitas	Kolmogorov-Smirnov	memenuhi
Normalitas Residual	One-Sample Kolmogorov-Smirnov	memenuhi
Multikolinieritas	Multikolinieritas	memenuhi
Homoskedastisitas	Spearman-Rho	memenuhi
Autokorelasi	Durbin-Watson	memenuhi

Sumber: data olahan SPSS

Tabel 4. Hasil Anova

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.057	4	.014	5.972	.000 <sup>a</sup>
	Residual	1.009	426	.002		
	Total	1.066	430			

a. Predictors: (Constant), Umur Produk, BI Rate, Log AUM, Inflasi

b. Dependent Variable: Return Investasi



Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Model Regresi	RI = a + b <sub>1</sub> INF + b <sub>2</sub> IR + b <sub>3</sub> AUM + b <sub>4</sub> AGE			
Hasil Persamaan Regresi	RI = - 0.090 – 0.13INF – 3.608IR			
Adj. R <sup>2</sup>	0.014			
Variabel	B	t	Sig	Keputusan
(Constant)	-0.090			
INF	-0.013	-4.753	0.000	H <sub>1</sub> Diterima
IR	-3.608	-2.009	0.045	H <sub>2</sub> Ditolak
AUM	0.000	-0.101	0.920	H <sub>3</sub> Ditolak
AGE	0.000	-0.866	0.387	H <sub>4</sub> Ditolak

Sumber: data olahan SPSS

### Variabel Inflasi

Inflasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* investasi. Peningkatan tingkat inflasi berpengaruh pada kenaikan harga-harga secara umum yang berdampak pada rendahnya minat investor untuk menginvestasikan modalnya pada reksa dana campuran. Hal ini dikarenakan dalam portofolio reksa dana campuran terdapat alokasi investasi dalam saham di mana harga saham sangat dipengaruhi oleh perubahan tingkat inflasi, sehingga kenaikan inflasi akan menyebabkan terkoreksinya harga saham.

Kenaikan laju inflasi akan menaikkan tingkat suku bunga nominal yaitu sebagai kompensasi dan penyesuaian dalam perekonomian atas penurunan daya beli karena kenaikan laju inflasi. Selanjutnya kenaikan tingkat inflasi akan menyebabkan menurunnya investasi karena tabungan (suplai dana) turun dan karena imbal hasil investasi yang diharapkan oleh investor naik. Pada akhirnya, menurunnya kegiatan investasi akan berdampak pada menurunnya *return* investasi yang diperoleh (Purwanto,2004). Selain itu meningkatnya suku bunga nominal akibat kenaikan laju inflasi akan menyebabkan investor mengalihkan dananya untuk berinvestasi pada instrumen-instrumen perbankan seperti deposito. Sebagaimana dijelaskan oleh Maulana (2013), kondisi inflasi tinggi menyebabkan harga barang meningkat, sehingga jumlah permintaan turun. Ketika tingkat penjualan menurun, akan berdampak pada pendapatan perusahaan turun, selanjutnya berdampak pada kinerja

perusahaan yang tercermin oleh penurunan harga reksa dana, sehingga *return* perusahaan turun.

Menurut Susetyo (2013), peningkatan inflasi yang sangat signifikan dapat mempengaruhi kinerja reksa dana, sehingga kebanyakan masyarakat enggan menginvestasikan uangnya ke industri reksa dana jika sedang terjadi inflasi yang sangat tinggi. Dengan adanya kenaikan inflasi membuat instrumen-instrumen perbankan diminati oleh masyarakat, sehingga alternatif-alternatif simpanan atau investasi seperti reksa dana tidak begitu diminati oleh masyarakat.

### Variabel BI Rate

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) tidak memiliki pengaruh positif terhadap *return* investasi pada Reksa Dana Campuran di Indonesia. Pengujian memberikan hasil bahwa *BI rate* ternyata memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* investasi reksa dana campuran. *BI rate* sebagai acuan dalam menetapkan besar kecilnya tingkat deposito dan persentase bunga pinjaman memiliki pengaruh negatif terhadap pilihan investasi. Saat suku bunga turun, investor memiliki kecenderungan untuk mencari *return* investasi yang lebih tinggi daripada tabungan dan deposito. Hal ini mengakibatkan permintaan pada saham dan obligasi meningkat sehingga harga saham dan obligasi meningkat. Dampak kenaikan suku bunga terhadap reksa dana adalah munculnya kecenderungan investor untuk mencari *return* investasi yang lebih

tinggi yaitu melalui reksa dana saham atau langsung menginvestasikan modalnya melalui bursa saham. Diduga portofolio reksa dana campuran di Indonesia memiliki persentase saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan persentase obligasi, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat *BI rate* berbanding terbalik dengan *return* investasi produk reksa dana campuran.

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya, peningkatan inflasi akan menyebabkan Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan atau *BI rate*. Dengan demikian pengaruh meningkatnya *BI rate* terhadap *return* reksa dana akan sejalan dengan dampak peningkatan inflasi terhadap *return* reksa dana.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Wibowo (2011), Sierra (2012), Maulana (2013), dan Vyakaranam (2013). Sebagaimana dijelaskan oleh Wibowo (2011), hasil penelitian terhadap variabel makro ekonomi yang mempengaruhi perubahan *return* reksa dana pendapatan tetap menunjukkan bahwa pada tahun 2005-2007 secara umum yang berpengaruh negatif atas perubahan *return* reksa dana adalah harga Sertifikat Bank Indonesia. Lebih lanjut Wibowo (2011) mengatakan bahwa suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak atau menyimpan uang dalam bentuk tabungan. Menurut Maulana (2013), berkurangnya nilai aktiva bersih reksa dana saham pada jangka pendek dipicu adanya peningkatan SBI yang membuat sebagian besar masyarakat mengalihkan dananya dari reksa dana ke instrumen SBI. Perilaku investasi ini dikarenakan sebagian besar investor masih menjadikan *return* sebagai alat ukur investasi. Selain itu, kondisi makro yang membaik dan penurunan SBI menyebabkan para investor mencari alternatif instrumen investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi namun dengan tingkat resiko

yang terminimalisasi, sehingga berimbang pada industri reksa dana yang ditunjukkan oleh indeks Jensen reksa dana yang cukup signifikan.

Vyakaranam (2013) menerangkan bahwa di India, obligasi pemerintah biasanya tidak diperjualbelikan secara umum kepada perorangan. Namun manajer investasi dapat membeli obligasi tersebut dan selanjutnya disusun dalam suatu portofolio reksa dana yang diperjualbelikan kepada masyarakat sehingga masyarakat secara tidak langsung berinvestasi pada obligasi tersebut melalui *debt mutual funds*. Oleh karena perubahan harga obligasi diatur berdasarkan suku bunga, maka perubahan NAB/UP produk reksa dana tersebut pada akhirnya akan menggambarkan perubahan suku bunga. Menurut hasil penelitian, NAB/UP *debt mutual funds* akan menurun pada saat suku bunga meningkat dan sebaliknya akan meningkat saat suku bunga turun.

#### **Variabel Jumlah Dana Kelolaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh jumlah dana kelolaan suatu produk reksa dana campuran terhadap *return* investasi reksa dana. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah dana kelolaan suatu produk reksa dana campuran tidak berdampak pada *return* investasi yang diperoleh. Dengan demikian, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rao dan Rao (2009) yang menyatakan bahwa jumlah dana kelolaan tidak terbukti berpengaruh terhadap *return* reksa dana.

Penelitian yang dilakukan Rao dan Rao (2009) menunjukkan bahwa seluruh parameter kinerja reksa dana (*return*, risiko, *return per risk*, *return per fund size quotient*, *risk per fund size quotient* dan *Sharpe Ratio*) menjadi negatif ketika *return* bursa saham menurun pada periode yang sama, namun hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa koefisien korelasi antara ukuran reksa dana dengan kinerjanya tidak signifikan. Tidak ada bukti yang menyatakan bahwa jumlah

dana kelolaan suatu produk mempengaruhi kinerja dari reksa dana, baik pada produk ukuran mikro, kecil, medium, ataupun besar. Lebih lanjut Rao dan Rao (2009) menyimpulkan bahwa manajer investasi produk reksa dana berukuran sedang dan besar di India belum mampu untuk mengungguli bursa saham dan juga tidak dapat memanfaatkan kelebihan dari besarnya jumlah dana kelolaan yang mereka miliki.

Penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya jumlah dana kelolaan menunjukkan tingginya kepercayaan masyarakat kepada produk tersebut, namun tingkat kepercayaan masyarakat tersebut belum tentu mempengaruhi *return* investasi produk reksa dana tersebut secara signifikan. Kemampuan dan strategi yang digunakan manajer investasi dalam menyusun dan mengelola portofolio produk reksa dana merupakan faktor yang lebih mempengaruhi kinerja reksa dana tersebut dan pada akhirnya mempengaruhi *return* investasi yang didapat dari produk tersebut.

### **Variabel Umur Produk**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur suatu produk tidak berpengaruh terhadap *return* investasi reksa dana campuran. Hal ini tidak selaras dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa umur produk berpengaruh terhadap *return* investasi reksa dana sebagaimana dinyatakan oleh Webster (2002), Karlsson dan Persson (2005), Suppa-Aim (2010), dan Pourzamani (2011).

Apabila dibandingkan dengan penelitian mengenai pengaruh umur perusahaan terhadap kinerja perusahaan, maka hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Salno dan Baridwan (2000) dan Bestivano (2013) yang menyatakan bahwa umur perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tindakan perataan laba yang dilakukan perusahaan. Hasil pengujian yang dilakukan oleh Bestivano (2013)

menunjukkan bahwa perusahaan yang usianya lebih muda akan berusaha untuk mendapatkan lebih banyak perhatian dari investor sehingga lebih banyak melakukan tindakan perataan laba dengan harapan akan mendapatkan investor baru dengan laba besar yang cenderung stabil.

Apabila dianalogikan dengan umur produk reksa dana, seorang manajer investasi akan cenderung lebih berhati-hati dalam menyusun portofolio produk reksa dana yang baru diluncurkan ataupun berusia muda dengan tujuan meraih *return* yang tinggi. Diharapkan dengan kinerja produk yang baik, investor baru tertarik untuk membeli produk reksa dana tersebut sehingga jumlah dana kelolaan yang dikumpulkan meningkat yang selanjutnya dapat digunakan untuk memperluas investasi dari reksa dana tersebut. Semakin besar tingkat kepercayaan investor terhadap suatu produk, semakin besar pula jumlah dana kelolaan yang terkumpul dan pada akhirnya manajer investasi dapat meraih imbal jasa yang lebih tinggi.

Setiap perusahaan memiliki strateginya masing-masing. Ada perusahaan yang cenderung agresif meskipun telah berpengalaman, namun ada pula yang bertindak konservatif dan berhati-hati dalam mengambil keputusan. Demikian pula dengan manajer investasi yang memiliki strategi masing-masing dalam mengelola produk reksa dana yang dijualnya. Setiap manajer investasi memiliki pertimbangan tersendiri dalam menyusun dan mengelola portofolio reksa dana, sehingga faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja suatu reksa dana lebih bergantung pada keputusan yang diambil oleh manajer investasi dibandingkan dengan faktor-faktor internal produk itu sendiri.

Penelitian ini menunjukkan bahwa umur produk reksa dana maupun besarnya jumlah dana kelolaan suatu produk reksa dana memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *return* investasi reksa dana. Di sisi lain kemampuan dan strategi manajer investasi dalam menyusun dan

mengelola portofolio produk reksa dana lebih berperan dalam mempengaruhi kinerja produk tersebut dan pada akhirnya akan berdampak pada *return* investasi yang diperoleh investor. Namun untuk melihat seberapa besar signifikansinya perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai hal tersebut.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian maka kesimpulan penelitian ini adalah:

- a. Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* investasi produk reksa dana campuran di Indonesia.
- b. Suku bunga (*BI rate*) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* investasi produk reksa dana campuran di Indonesia.  
Hasil ini tidak sesuai koefisien arahnya dengan hipotesis yang diajukan.
- c. Jumlah dana kelolaan tidak berpengaruh terhadap *return* investasi produk reksa dana campuran di Indonesia.
- d. Umur produk tidak berpengaruh terhadap *return* investasi produk reksa dana campuran di Indonesia.

### **Saran**

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan diatas, maka saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah:

- a. Bagi investor agar mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti inflasi dan *BI rate* yang berpengaruh terhadap *return* investasi reksadana campuran yang akan diperoleh.
- b. Manajer investasi diharapkan lebih mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti inflasi dan *BI rate* dalam mengambil keputusan investasi dalam pembentukan portofolio produk reksa dana yang dikelolanya sehingga diharapkan dapat memberikan *return* investasi

yang maksimal. Selain itu, manajer investasi diharapkan mampu meningkatkan dan menjaga profesionalitas dan kehati-hatian dalam menyusun serta membentuk portofolio produk reksa dana yang dikelolanya karena penelitian membuktikan bahwa jumlah dana kelolaan produk tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* investasi yang didapat.

- c. Bagi penelitian selanjutnya untuk dapat memperluas cakupan variabel penelitian internal seperti karakteristik manajer investasi, peringkat manajer investasi, proporsi portofolio reksa dana, maupun variabel eksternal seperti jumlah uang beredar, harga bahan bakar minyak, harga logam mulia, perubahan regulasi dalam reksa dana atau penanaman modal. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat pula memilah reksa dana yang akan diteliti berdasarkan portofolionya karena diduga komposisi portofolio reksa dana campuran memiliki pengaruh terhadap *return* yang diperoleh investor.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Bestivano, Wildham. 2013. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Perataan Laba pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan di BEI)*. (Skripsi). Universitas Negeri Padang.
- Bodie, Z., Alex Kane, dan Alan Marcus. 2008. *Investments 7<sup>th</sup> Edition*. Boston: McGraw Hill.
- Chen, Joseph., et al. 2004. "Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity

- and Organization”. *The American Economic Review* Vol. 94 No. 5. Hal. 1276-1302.
- Karlsson, Thomas., dan Marina Persson. 2005. *Mutual Fund Performance – Explaining the Performance of Swedish Domestic Equity Mutual Funds by Using Different Fund Characteristics*. (Master Thesis). School of Economics and Commercial Law Goteborg University.
- Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang *Pasar Modal*.
- Maulana, Akbar. 2013. “Pengaruh SBI, Jumlah Uang Beredar, Inflasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2004-2012”. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomor 3 Mei 2013:970-984*. Tersedia: <http://ejournal.unesa.ac.id/article/7116/56/article.pdf> diakses pada 31 Maret 2014
- Nurdianti, Hastri. 2010. *Analisis Pengaruh IHSG, SBI, Kurs, PDB, dan Inflasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap*. (Skripsi). UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Dionysia Kowanda. 2014. “Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, IHSG, dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham”. *Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol. 25, No.1, April 2014: 53-65*.
- Peraturan Bapepam-LK Nomor IV.B.1 tentang *Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*.
- Peraturan Bapepam-LK Nomor IV.B.3 tentang *Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya Diperdagangkan di Bursa Efek*.
- Peraturan Bapepam-LK Nomor IV.C.2 tentang *Nilai Pasar Wajar Dari Efek Dalam Portofolio Reksa Dana*.
- Peraturan Bapepam-LK Nomor IV.C.5 tentang *Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas*.
- Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.11 tentang *Pedoman Pelaksanaan Fungsi-fungsi Manajer Investasi*.
- Pourzamani, Zahra. 2011. “Appraising the Effect of Internal and External Organization Factors on Investment Mutual Funds’ Return In Iran”. *International Journal of Finance, Accounting, and Economics Studies Vol.1/No.1/Winter 2011:123-133*.
- Purwanto, Sugeng. 2004. “Pengaruh Inflasi terhadap Iklim Investasi”. *Suara Pembaruan*, 18 Agustus 2004.
- Rao, D.N., dan S.B. Rao. “Does Fund Size Affect the Performance on Equity Mutual Funds? An Empirical Study In the Indian Context”. *Social Science Research Network*. Tersedia: <http://ssrn.com/abstract=1420522> diakses pada 31 Maret 2014
- Salno, H.M. dan Z. Baridwan. 2000. “Analisis Perataan Penghasilan (*Income Smoothing*): Faktor-faktor yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham Perusahaan Publik di Indonesia”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol. 3 (1):17 – 34*.
- Sierra, Jesus. 2012. “Consumer Interest Rates and Retail Mutual Fund Flows”. *Bank of Canda Working Paper 2012-39*.
- Situmorang, Parluhutan., Jauhari Mahardhika, dan Tri Listiyarini. 2010. *Langkah Awal Berinvestasi Reksa Dana*. Jakarta: TransMedia.

- Suppa-Aim, Teerapan. 2010. *Mutual Fund Performance in Emerging Markets: the Case of Thailand*. (PhD Thesis). University of Birmingham.
- Susetyo, Kharisma. 2013. "Analisa Pengaruh Inflasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2002-2012". *UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*. Tersedia: <http://www.scribd.com/doc/148091842/Analisa-Pengaruh-Inflasi-Terhadap-Kinerja-Reksadana-Saham-Di-Indonesia-Periode-2002-2012> diakses pada 31 Maret 2014
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Cetakan ke-5. Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang *Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64 Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608)*
- Vyakaranam, Nitin. "How interest rate fluctuation impacts debt mutual funds?". *Money Control (Investor Education)*. Tersedia: <http://www.moneycontrol.com/investor-education/classroom/how-interest-rate-fluctuation-impacts-debt-mutual-funds-926203.html> diakses pada 30 Maret 2014.
- Webster, David C. 2002. "Mutual Fund Performance and Fund Age". *Social Science Research Network*. Tersedia: <http://ssrn.com/abstract=1764543> diakses pada 31 Maret 2014
- Wibowo, Andi. 2011. "Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia". *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik (JAMBSP) Vol. 7 No. 2:163-182*.  
<http://aria.bapepam.go.id/reksadana/>  
<http://www.antaraneews.com>  
<http://www.bi.go.id>  
<http://www.bps.go.id>