

## Determinan Faktor Kinerja Reksa Dana Campuran di Indonesia

### *Determinants of Mixed Mutual Fund Performance Factors in Indonesia*

Aang Syahdina<sup>1</sup>, Andi Setiyawan<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I

[aangsyahdina@gmail.com](mailto:aangsyahdina@gmail.com)

**Abstrak:** Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi untuk masyarakat. Banyaknya pilihan produk reksa dana dan perkembangan industri reksa dana yang pesat membuat investor harus lebih jeli dalam memilih produk reksa dana yang tepat. Salah satu yang harus diperhatikan adalah tentang informasi faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kinerja reksa dana.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa dan mengestimasi pengaruh inflasi, IHSG, dan harga emas terhadap kinerja reksa dana campuran di Indonesia. Variabel independennya adalah inflasi, IHSG, dan harga emas. Sedangkan variabel dependennya adalah kinerja reksa dana campuran. Penelitian ini dilakukan pada 18 produk reksa dana campuran yang terdaftar di Otoritas Jasa keuangan pada periode 2010-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah analisa regresi berganda data panel dengan software Eviews8

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana campuran. Kemudian untuk variabel IHSG, berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dan campuran. Sedangkan untuk harga emas, tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dan campuran.

**Kata kunci:** Reksa Dana Campuran, Inflasi, IHSG, Harga Emas

**Abstract:** *Mutual fund is an alternative investment for people. The number of mutual fund and rapid growth of mutual fund industry cause investors should be more careful in choosing the right mutual fund product included the factors that influence the performance of mutual funds.*

*This research aims to analyze and estimate the effect of inflation, JCI, and the gold price towards the performance of mixed mutual funds in Indonesia. Independent variable are inflation, JCI, and the gold price. While the dependent variable is the performance of mixed mutual fund. This research was conducted on 18 products of mixed mutual funds which registered in the Financial Services Authority (OJK) in the period 2010-2015. This research used multiple linear regression panel data with Eviews8.*

*The results showed that inflation significant negatively effect on the performance of mixed mutual fund. Then for JCI variables, significant positively effect on the performance of mixed mutual fund. Whereas, forgold price, no significant effect on the performance of mixed mutual fund.*

**Keywords:** *Mixed Mutual Fund, Inflation, JCI, Gold Price*

#### PENDAHULUAN

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset keuangan dan investasi pada aset riil, Rodoni (2009). Sedangkan menurut Ekandini (2008) mengatakan bahwa reksa dana merupakan salah satu pilihan produk investasi yang dapat mempermudah pengelolaan investasi terutama bagi investor individu. Penilaian kinerja sebuah reksa dana dapat membantu kita untuk memutuskan kelanjutan investasi dalam suatu reksa dana dan alternatif-alternatif investasi dalam reksa dana. Sehingga return atau imbal hasil yang kita harapkan dapat tercapai, Nurdianti (2010). Wibowo (2011) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh faktor-faktor makro ekonomi menemukan bahwa perubahan harga emas dan harga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh negatif atas perubahan return reksa dana pendapatan tetap.

Berdasarkan pada latar belakang diatas, adapun masalah penelitian ini selanjutnya dapat peneliti indentifikasi permasalahan ke dalam pernyataan sebagai berikut:

1. Kinerja reksa dana campuran di Indonesia diduga terkait dengan naik-turunnya inflasi di Indonesia

2. Kinerja reksa dana campuran di Indonesia diduga terkait dengan naik-turunnya IHSG (indeks harga saham gabungan).
3. Kinerja reksa dana campuran di Indonesia diduga terkait dengan naik-turunnya harga emas.
4. Kinerja reksa dana campuran di Indonesia diduga terkait dengan Inflasi, IHSG, dan harga emas secara bersama-sama.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengestimasi pengaruh inflasi, indeks harga saham gabungan (IHSG) dan harga emas terhadap kinerja reksa dana campuran di Indonesia.

## TINJAUAN LITERATUR

### Pengertian Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu, investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*), Halim (2005).

### Pengertian Reksa Dana

Sesuai dengan Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995, pasal 1 ayat 27, reksa dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manager investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal).

### Jenis Reksa Dana

Menurut Heykal (2012), berdasarkan jenisnya reksa dana dapat dibagi menjadi tiga bagian yaitu:

- a. *Pembagian reksa dana berdasarkan bentuk hukum*
  - 1) Reksa dana berbentuk perseroan.
  - 2) Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK).
- b. *Pembagian reksa dana berdasarkan sifat operasional*
  - 1) Reksa dana terbuka (*open-end*)
  - 2) Reksa dana tertutup (*close-end*)
- c. *Pembagian reksa dana berdasarkan jenis investasi:*
  - 1) Reksa dana Pasar Uang (*Money Market Fund / MMF*).
  - 2) Reksa dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund / FIF*).
  - 3) Reksa dana Saham (*Equity Fund / EF*).
  - 4) Reksa dana Campuran (*Balance Fund / BF*).

Aturan baru Bapepam :

- 1) *Reksa dana Terproteksi (Capital Protected Fund)*.
- 2) *Reksa dana dengan Penjaminan (Guaranteed Fund)*.
- 3) *Reksa dana Indeks*.

### Kinerja Reksa Dana

Penilaian kinerja portofolio menurut Pratomo dan Ubaidilah (2005), ada dua cara, yaitu dengan perbandingan langsung (*direct comparison raw performance*) dan dengan menggunakan parameter tertentu (*one parameter performance measure*).

### Inflasi

Menurut Karim (2010), secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu. Menurut Paul A.Samuelson, inflasi dapat digolongkan menurut tingkat keparahannya, yaitu sebagai berikut, Karim (2010):

- a. *Moderate Inflation*
- b. *Galloping Inflation*
- c. *Hyper Inflation*

### Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks harga saham gabungan (IHSG) menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham sampai pada tanggal tertentu. suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek, Nurdianti (2010).

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Harga pasar}}{\text{Harga dasar}}$$

IHSG memiliki dasar perhitungan sebagai berikut:

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai pasar}}{\text{Nilai dasar}} \times 100$$

Keterangan:

Nilai pasar = Jumlah saham tercatat x harga pasar terakhir

Nilai dasar = Jumlah saham tercatat x harga perdana

### Emas

Emas adalah bentuk umum yang mewakili uang karena kejarangannya, ketahanannya, dapat dibagi-bagi, tahan terhadap jamur dan kemudahan pengidentifikasiannya, sering berhubungan dengan perak.

Menurut Wibowo (2011), ada dua hal penting yang sangat mempengaruhi pergerakan harga emas, yaitu:

- a. Perubahan kurs
- b. Suku Bunga

### Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian yang akan dilakukan, yang disajikan pada tabel berikut :

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

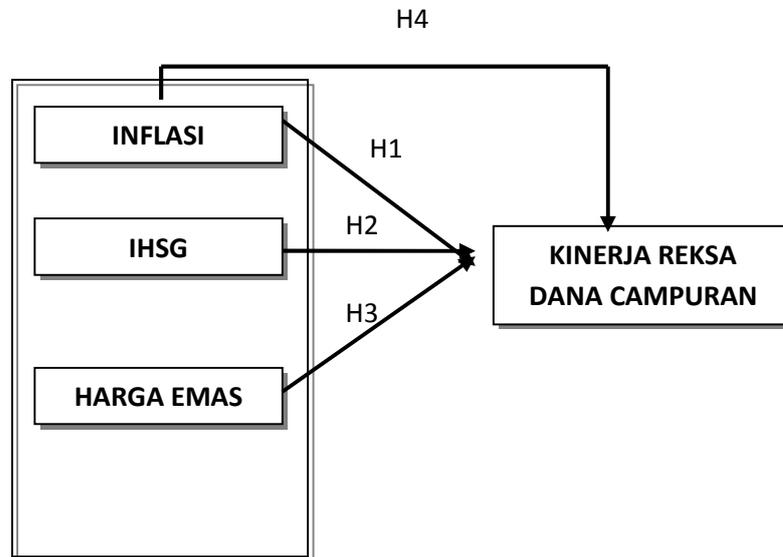
No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Hastri Nurdianti (2010)	Analisis Pengaruh IHSG, SBI, Kurs, PDB, dan Inflasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap	IHSG, SBI, Kurs, PDB, Inflasi, dan Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap	Analisa Regresi Berganda	PDB dan SBI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Sedangkan variabel IHSG, kurs, dan inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap.
2.	Andi Wibowo (2010)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap	Inflasi, SBI, Harga emas, Harga minyak, Kurs, Imbal hasil	Analisa Regresi Berganda	Pada tahun 2005 yang berpengaruh positif terhadap return reksa dana pendapatan tetap adalah harga emas, harga minyak, dan inflasi. Sedangkan pada tahun 2006 yang berpengaruh positif terhadap return reksa dana pendapatan tetap adalah kurs rupiah terhadap dollar amerika, harga emas, dan inflasi. Pada analisis overall, yakni tahun 2005-2007 yang berpengaruh positif atas perubahan Return Reksa dana Pendapatan Tetap adalah tingkat inflasi
3.	Akbar	Pengaruh SBI, SBI, Jumlah	SBI, Jumlah	Analisa	Variabel inflasi berpengaruh

Maulana (2013)	Jumlah Uang Beredar, Inflasi Terhadap Kinerja Dana Saham di Indonesia Periode 2004-2012	Uang Beredar, Inflasi, Kinerja Reksa Dana Saham	Regresi Berganda	negatif dan signifikan terhadap return reksa dana saham
4. Kharisma Susetyo (2013)	Analisa Pengaruh Inflasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 2002-2012	Inflasi dan Kinerja Reksa dana saham	Analisa Regresi Berganda	Peningkatan inflasi yang sangat signifikan dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham
5. Maria Lidwina Utami dan Christiana Fara Dharmastuti (2014)	Faktor Eksternal Dan Internal yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksa Dana Campuran Di Indonesia	Inflasi, SBI, Jumlah dana kelolaan, dan return reksa dana campuran	Analisa Regresi Berganda	Inflasi dan BI rate memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return investasi. Sedangkan jumlah dana kelolaan dan umur suatu produk reksa dana campuran tidak berpengaruh terhadap return investasi reksa dana campuran

Sumber: Diolah penulis

**Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan landasan teori di atas, maka peneliti menyajikan skema paradigma penelitian sebagai berikut :



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

Sumber: diolah penulis

**Hipotesis**

- H<sub>1</sub>: Inflasi memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran di Indonesia.
- H<sub>2</sub>: IHSG memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran di Indonesia.
- H<sub>3</sub>: Harga emas memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran di Indonesia.
- H<sub>4</sub>: Inflasi, IHSG dan harga emas secara bersama - sama memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Berdasarkan jenis data dan analisisnya, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif.

### Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua produk reksa dana yang aktif dan terdaftar di OJK selama periode Januari 2013 hingga Desember 2018.

Tabel 2. Kriteria Sampel

No.	Keterangan Sampel	Jumlah
1	Produk reksa dana yang masih aktif mengelola dananya dan terdaftar di OJK Januari 2010 - Desember 2015	1337
2	Produk reksa dana syariah	(98)
3	Produk reksa dana konvensional selain reksa dana campuran	(1068)
4	Produk reksa dana campuran konvensional yang datanya tidak lengkap	(153)
5	Sampel akhir	18

Sumber: Diolah penulis

Tabel 3. Sampel Reksa Dana

No	Reksa Dana	Manajer Investasi
1	Garuda Satu	PT. Intru Nusantara
2	Net Dana Flexi	PT. Net Assets Management
3	Panin Dana Unggulan	Panin Asset Management
4	Reksa Dana Asanusa Balance Fund	PT. Aaa Asset Management
5	Reksa Dana Kresna Flexima	PT. Kresna Asset Management
6	Reksa Dana Maestro berimbang	PT. Axa Asset Management Indonesia
7	Reksa Dana Mnc Dana Kombinasi	PT. Mnc Asset Management
8	Reksa Dana Mrs Flex Kresna	PT. Kresna Asset Management
9	Reksa Dana Nikko Bum Plus	PT. Nikko Securities Indonesia
10	Reksadana Bahana Kombinasi Arjuna	PT. Bahana Tcw Investment Management
11	Reksadana Danamas Fleksi	PT. Sinarmas Asset Management
12	Reksadana Hpam Premium-1	PT. Henan Putihrai Asset Management
13	Reksadana Keraton	PT. Minna Padi Aset Manajemen
14	Reksadana Pacific Balance Fund	PT. Pacific Capital Investment
15	Reksadana Prospera Balance	PT. Prospera Asset Management
16	Reksadana Sam Dana Berkembang	PT. Samuel Aset Manajemen
17	Reksadana Star Balanced	PT. Surya Timur Alam Raya
18	Simas Satu	PT. Sinarmas Asset Management

Sumber: Diolah penulis

### Metode Pengumpulan Data

Data sekunder diperoleh dari pengumpulan buku-buku dari penelitian terdahulu yang bersangkutan dengan penelitian. Penulis mengumpulkan data dari data yang dipublikasikan BPS, OJK, dan BEI.

### Pengukuran Variabel

#### Variabel terikat (*dependent*)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja reksa dana campuran yang diwakili oleh *return* investasi produk reksa dana campuran di Indonesia dirumuskan:

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

Keterangan: KRDC = Return reksa dana campuran

$NAB_t$  = NAB per unit akhir bulan

$NAB_{t-1}$  = NAB per unit akhir bulan sebelumnya

**Variabel bebas (*independent*)**

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

a. Inflasi

b. IHS

c. Harga emas

**Teknik Analisis Data Dan Uji Hipotesis**

**Statistik Deskriptif**

Penggunaan statistik deskriptif variabel penelitian dimaksudkan agar dapat memberikan penjelasan yang memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya.

**Analisis Regresi Data Panel**

Model regresi data panelnya adalah sebagai berikut:

**a) Model regresi linear dengan data cross section**

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i ; i=1,2,\dots,N$$

Keterangan:

$Y_i$  = Variabel terikat untuk *cross section* i

$\alpha$  = Intersep yang berubah-ubah antar *cross section*

$X_i$  = Variabel bebas untuk unit *cross section* i

$\beta$  = Parameter untuk variabel

$\varepsilon_i$  = Komponen *error* untuk unit *cross section* i

N = Banyaknya data *cross section*

**b. Model regresi linear dengan data time series**

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \varepsilon_t ; t= 1,2,\dots,T$$

Keterangan:

$Y_t$  = Variabel terikat di waktu t

$\alpha$  = Intersep yang berubah-ubah antar time series

$X_t$  = Variabel bebas j di waktu t

$\beta$  = Parameter untuk variabel

$\varepsilon_t$  = Komponen *error* di waktu t

T = Banyaknya data *time series*

**c. Data panel adalah gabungan dari data time series dan data cross section, maka modelnya dituliskan dengan:**

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; i=1,2,\dots,N; t=1,2,\dots,T$$

Keterangan:

$Y_{it}$  = Variabel terikat di waktu t untuk unit *cross section* i

$\alpha$  = Intersep

$X_{it}$  = Variabel bebas di waktu t untuk unit *cross section* i

$\beta$  = Parameter untuk variabel

$\varepsilon_{it}$  = Komponen *error* di waktu t untuk unit *cross section* i

N = Banyaknya observasi

T = Banyaknya waktu

N x T = Banyaknya data panel

**Model Analisis**

Dalam mengestimasi parameter permodelan dengan data panel, ada beberapa teknik yang ditawarkan, menurut Nachrowi dan Usman (2006), yaitu:

**a. Common Effect Model (CEM) atau Ordinary / Pooled Least Square Model (PLSM)**

Bila asumsi  $\alpha$  dan  $\beta$  akan sama untuk setiap data *time series* dan *cross section*, maka  $\alpha$  dan  $\beta$  dapat diestimasi dengan model berikut menggunakan  $N \times T$  pengamatan yang terlihat dalam persamaan (3.3) sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; i=1,2,\dots,N; t=1,2,\dots,T$$

Keterangan :

$N$  = Jumlah unit *cross section* (individu)

$T$  = Periode waktu, dengan mengasumsikan komponen error dalam pengolahan kuadrat terkecil biasa.

#### **b. Model Effect Tetap (Fixed Effect Model / FEM)**

Hasil analisis dianggap berlaku pada semua objek pada semua waktu, metode ini sering disebut dengan *common effect model*.

Persamaan model ini adalah sebagai berikut

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it}^j \beta_j + \sum_{i=2}^n \alpha_i D_i + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$Y_{it}$  = Variabel terikat di waktu  $t$  untuk unit *cross section*  $i$

$\alpha_i$  = Intersep yang berubah-ubah antar *cross section* unit  $i$

$D_i$  = Variabel *dummy*

$X_{it}^j$  = Variabel bebas  $j$  di waktu  $t$  untuk unit *cross section*  $i$

$\beta_j$  = Parameter untuk variabel ke  $j$

$\varepsilon_{it}$  = Komponen error di waktu  $t$  untuk unit *cross section*  $i$

Keputusan untuk memasukkan variabel *dummy* harus ada pertimbangan statistik, rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$F_{N+2, Nt-N-t} = \frac{(ESS_1 - ESS_2) / (nt - 1)}{(ESS_2) / (nt - n - k)}$$

#### **c. Model Efek Random (Random Effect Model/REM)**

Bila pada model efek tetap perbedaan antar individu dicerminkan lewat intersep, maka pada Model Efek Random, perbedaan tersebut diakomodasi lewat *error*. Bentuk persamaannya sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_i + X_{it}^j \beta_j + \varepsilon_{it}$$

$$\varepsilon_{it} = U_i + V_t + W_{it}$$

Keterangan :

$Y_{it}$  = Variabel terikat di waktu  $t$  untuk unit *cross section*  $i$

$\alpha_i$  = Intersep yang berubah-ubah antar *cross section* unit  $i$

$X_{it}^j$  = Variabel bebas  $j$  di waktu  $t$  untuk *unit cross section*  $i$

$\beta_j$  = Parameter untuk variabel ke  $j$

$\varepsilon_{it}$  = Residual ke  $it$

$U_i$  = Komponen residual data *cross section* ke  $i$

$V_t$  = Komponen residual data *time series* ke  $t$

$W_{it}$  = Komponen residual gabungan dalam tahun  $t$  untuk  $i$

Untuk penelitian ini variabel bebas adalah sebagai berikut:

$X_1$  = Inflasi =  $INF_{it}$

$X_2$  = IHSG =  $IHSG_{it}$

$X_3$  = Emas =  $EMS_{it}$

Sedangkan variabel dependen  $Y$  dalam penelitian ini yaitu

$Y$  = Kinerja reksa dana campuran =  $KRDC_{it}$

Persamaan dapat dituliskan dalam *common effect* sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \beta_3 X_{3t} + \varepsilon_{it}$$

Persamaan ditransformasikan ke logaritma sebagai berikut:

$$\text{LOG}(Y_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \text{LOG}(X_{1t}) + \beta_2 \text{LOG}(X_{2t}) + \beta_3 \text{LOG}(X_{3t}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$\text{LOG}(Y_{it})$  = Variabel terikat di waktu t untuk unit i

$\beta_0$  = Koefisien  $Y_{it}$

$\text{LOG}(X_{1t}) \text{LOG}(X_{2t})$

$\text{LOG}(X_{3t})$  = Variabel bebas di waktu t untuk unit i

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Masing-masing koefisien jalur  $X_1, X_2, X_3$ ,

$\varepsilon_{it}$  = Residual

Model untuk menguji hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan persamaan matematis antara lain sebagai berikut:

**a. Pooled Least Square Model (PLSM)/ Common Effect Model**

Adapun model persamaan sebagai berikut:

$$\text{LOG}(\text{KRDC}_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \text{LOG}(\text{INF}_{it}) + \beta_2 \text{LOG}(\text{IHSG}_{it}) + \beta_3 \text{LOG}(\text{EMS}_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$\text{LOG}(\text{KRDC}_{it})$  = Kinerja reksa dana campuran dalam tahun t

$\text{LOG}(\text{INF}_{it})$  = Inflasi dalam tahun t

$\text{LOG}(\text{IHSG}_{it})$  = IHSG dalam tahun t

$\text{LOG}(\text{EMS}_{it})$  = Harga emas dalam tahun t

$\beta_0$  = Intersep atas cross varian dan cross unit

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Parameter masing-masing variabel ke n atau koefisien jalur  $X_1, X_2, X_3$ ,

$\varepsilon_{it}$  = Residual ke it

i = 1, 2, 3, (jumlah unit *cross section* individu)

t = 1, 2, 3, (jumlah periode waktu)

**b. Model Efek Tetap atau Fixed Effect Model (FEM)**

Adapun model persamaan sebagai berikut:

$$\text{LOG}(\text{KRDC}_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \text{LOG}(\text{INF}_{it}) + \beta_2 \text{LOG}(\text{IHSG}_{it}) + \beta_3 \text{LOG}(\text{EMS}_{it}) + \varepsilon_{it} + \sum \beta_{1+8} D_i + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

$\text{LOG}(\text{KRDC}_{it})$  = Kinerja reksa dana campuran dalam tahun t

$\text{LOG}(\text{INF}_{it})$  = Inflasi dalam tahun t

$\text{LOG}(\text{IHSG}_{it})$  = IHSG dalam tahun t

$\text{LOG}(\text{EMS}_{it})$  = Harga emas dalam tahun t

$\beta_0$  = Intersep atas *cross* varian dan *cross* unit

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Parameter masing-masing variabel ke n atau koefisien jalur  $X_1, X_2, X_3$ ,

$D_i$  = *Dummy*

$\varepsilon_{it}$  = Residual ke it

i = 1, 2, 3, (jumlah unit *cross section* individu)

t = 1, 2, 3, (jumlah periode waktu)

**c. Model efek acak atau Random Effect Model (REM)**

Adapun model persamaan sebagai berikut:

$$\text{LOG}(\text{KRDC}_{it}) = \beta_0 + \beta_1 \text{LOG}(\text{INF}_{it}) + \beta_2 \text{LOG}(\text{IHSG}_{it}) + \beta_3 \text{LOG}(\text{EMS}_{it}) + \varepsilon_{it}$$

persamaannya dapat ditulis:

$$\varepsilon_{it} = U_i + V_t + W_{it}$$

Dimana:

$\text{LOG}(\text{KRDC}_{it})$  = Kinerja reksa dana campuran dalam tahun t

$\text{LOG}(\text{INF}_{it})$  = Inflasi dalam tahun t

$\text{LOG}(\text{IHSG}_{it})$  = IHSG dalam tahun t

$\text{LOG}(\text{EMS}_{it})$  = Harga emas dalam tahun t

$\beta_0$  = Intersep atas cross varian dan cross unit

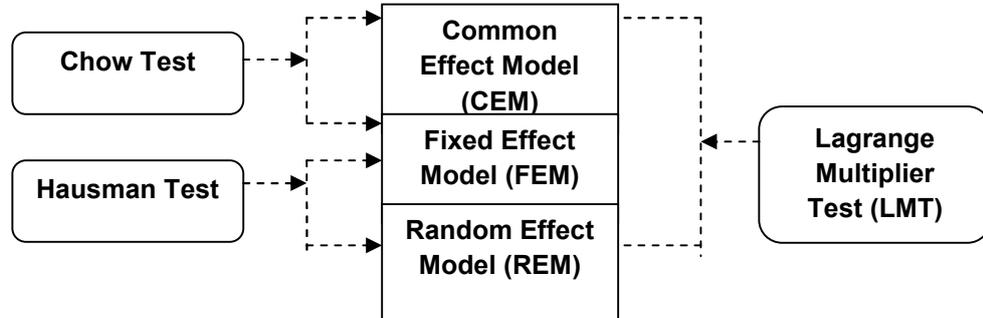
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Parameter masing-masing variabel ke n atau koefisien jalur  $X_1, X_2, X_3, X_4$

$\varepsilon_{it}$  = Residual ke it

- i = 1, 2, 3, (jumlah unit *cross section* individu)  
 t = 1, 2, 3, (jumlah periode waktu)  
 U<sub>i</sub> = Komponen residual data *cross section* ke i  
 V<sub>t</sub> = Komponen residual data *time series* ke t  
 W<sub>it</sub> = Komponen residual gabungan dalam tahun t

**Uji Pemiihan Model Atau Kesesuaian Model**

Uji kesesuaian dapat dilihat atau dipetakan dalam gambar berikut:



Gambar 2 Pemilihan Model

Sumber: Diolah penulis

**a. Pengujian signifikansi Fixed Effect Model (FEM)**

Rumus uji F statistik:

$$F = \frac{(RSS_1 - RSS_2) / nt - 1}{(RSS_2) / (nt - n - k)}$$

Dimana

n = Jumlah individu

k = Jumlah parameter dalam model *fixed effect* (tidak termasuk intersep)

RSS<sub>1</sub> = *sum square residual* teknik tanpa variable *dummy (common effect)*

RSS<sub>2</sub> = *sum square residual* teknik dengan variabel *dummy (fixed effect)*

**b. Signifikansi Hausman**

Hasil metode Hausman adalah perbedaan kovarians dari estimator yang efisien dengan estimator yang tidak efisien adalah nol. Bila nilai statistik Hausman lebih besar daripada nilai kritis statistik chi square, maka H<sub>0</sub> ditolak, yang berarti estimasi yang tepat untuk regresi data panel adalah *fixed effect* daripada metode *random effect*.

**c. Pengujian Signifikansi Random Effect**

Rumusan LM adalah sebagai berikut:

$$LM_{hitung} : \frac{nT}{2(T-1)} \left[ \frac{T^{-1} \sum e^{-2}}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

Dimana:

n : jumlah reksadana

T : jumlah periode

$\sum e^{-2}$  : jumlah rata-rata kuadrat residual

$\sum e^2$  : jumlah residual kuadrat

Penjelasan untuk mengetahui diantara ketiga model pada data panel sebagai berikut:

a. Menyusun persamaan *pooled least square model (PLSM)/(CEM)*

b. Menyusun persamaan FEM

c. Memilih untuk *pooled* dengan FEM dengan chow test berdasarkan hipotesis sebagai berikut:

H<sub>0</sub> = PLSM/CEM

H<sub>1</sub> = FEM

Kesimpulan keputusan:

1) Menerima  $H_0$  bila uji F nilai probabilitasnya  $> \alpha$  5%

2) Menerima  $H_1$  bila uji F nilai probabilitasnya  $< \alpha$  5%

Bila hasil pengujian menunjukkan bahwa model  $H_1$  diterima (FEM), maka model *random effect model* melalui prosedur

a. Menyusun persamaan dengan *random effect model*

b. Memilih antara *fixed effect model* dengan *random effect model* melalui uji Hausman

Dari uji Hausman terdapat hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  = *Random effect model* (REM)

$H_1$  = *Fixed effect model* (FEM)

Kesimpulan keputusan:

1) Menerima  $H_0$  bila uji hausman nilai probabilitasnya  $> \alpha$  5%

2) Menerima  $H_1$  bila uji hausman nilai probabilitasnya  $< \alpha$  5%

#### Uji Asumsi klasik

a. Uji Normalitas

b. Uji Multikolinieritas

c. Uji Heteroskedastisitas

#### Uji Hipotesis

##### a. Uji signifikansi parsial (Uji t)

Hipotesis yang digunakan adalah:

$H_0$  :  $\beta_i = 0$  artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas ( $X_i$ ) terhadap variabel terikat (Y)

$H_a$  :  $\beta_i \neq 0$  artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel bebas ( $X_i$ ) terhadap variabel terikat (Y)

Nilai  $t_{hitung}$  menggunakan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{\text{Koefisien Regresi } \beta}{\text{Standar Deviasie}_1}$$

Hipotesis dalam uji t adalah sebagai berikut:

1) Merumuskan hipotesis

a)  $H_0$  :  $\beta_i = 0$ , inflasi, PDB, IHSG, dan harga emas tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran.

b)  $H_a$  :  $\beta_i \neq 0$ , inflasi, PDB, IHSG, dan harga emas berpengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran.

2) Tingkat signifikansi

a) Jika  $t_{hitung} > 0,05$  berarti  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak

b) Jika  $t_{hitung} < 0,05$  berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima

3) Kriteria pengambilan keputusan

a)  $H_0$  ditolak jika p-value  $< 0,05$  dan  $t_{hitung} > t_{tabel}$

b)  $H_0$  diterima jika p-value  $> 0,05$  dan  $t_{hitung} < t_{tabel}$

##### b. Uji signifikansi Simultan (Uji F)

Adapun uji F statistiknya adalah sebagai berikut:

$$F = \frac{(RSS_1) - (RSS_2) / m}{(RSS_2) / (n - k)}$$

Sedangkan hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_0$  :  $\beta_i = 0$  artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antar semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

$H_a$  :  $\beta_i \neq 0$  artinya terdapat pengaruh yang signifikan antar semua variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Dalam menghitung nilai F dimana nilai  $F_{hitung}$  dihitung menggunakan rumus berikut, Gujarati (2006):

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (N-k)}$$

Hipotesis dalam uji F adalah sebagai berikut:

- 1) Merumuskan hipotesis
  - a)  $H_0 : \beta_i = 0$ , inflasi, PDB, IHSG, dan harga emas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana campuran.
  - b)  $H_a : \beta_i \neq 0$ , inflasi, PDB, IHSG, dan harga emas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran.
- 2) Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05 ( $\alpha = 5\%$ )
- 3) Kriteria pengambilan keputusan
  - a)  $H_0$  ditolak jika  $F$  statistik  $< 0,05$  dan  $F_{hitung} > F_{tabel}$
  - b)  $H_0$  diterima jika  $F$  statistik  $> 0,05$  dan  $F_{hitung} < F_{tabel}$

**c. Uji koefisien determinasi**

rumus:

$$R^2 = 1 - (1 - R^2) \frac{(N-1)}{(N-k)}$$

**TEMUAN DAN PEMBAHASAN**

**Deskripsi Data Statistik**

Tabel 4. Data statistik

	LOGKINERJA	LOGINFLASI	LOGIHSG	LOGEMAS
Mean	0.158046	0.737535	3.620645	3.136010
Median	0.158244	0.738039	3.639060	3.121322
Maximum	0.169366	0.923244	3.693503	3.224873
Minimum	0.146414	0.525045	3.490678	3.061258
Std. Dev.	0.003785	0.164502	0.071992	0.058900

Sumber: Eviews8

**Analisis Regresi Data Panel**

Agar model yang digunakan baik dan sesuai diperlukan penaksiran model. Penaksiran tersebut adalah sebagai berikut:

1. *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*

Tabel 5. *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FEM

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.258230	(17,87)	0.2393

Sumber: Eviews8

2. *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*

Tabel 6. *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: REM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0	3	1

Sumber: Eviews8

3. Common Effect Model dan Random Effect Model

$$\begin{aligned}
 LM_{hitung} &: \frac{nr}{2(r-1)} \left[ \frac{T^2 \sum e^{-2}}{\sum e^2} - 1 \right]^2 \\
 &: \frac{18(6)}{2(6-1)} \left[ \frac{e^2 (0,00002572)}{0,0008719} - 1 \right]^2 \\
 &: \frac{108}{10} \left[ \frac{0,00002572}{0,0008719} - 1 \right]^2 \\
 &: 10,8 [1,0619566 - 1]^2 \\
 &: 10,8 [0,0619566]^2 \\
 &: 10,8 [0,00383862] \\
 &: 0,0414571
 \end{aligned}$$

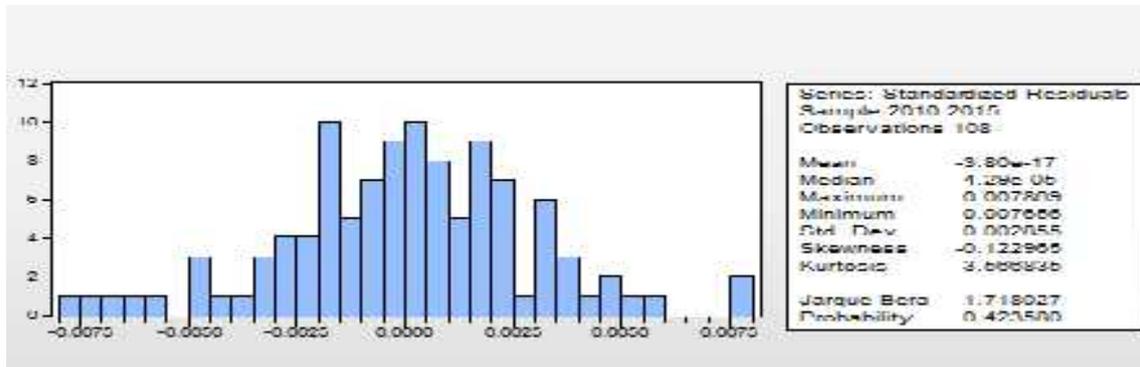
Tabel 7. Penaksiran Model

No.	Penaksiran Model	Alat Uji	Hasil
1.	CEM vs FEM	Uji F	CEM
2.	FEM vs REM	Uji Hausman	REM
3.	CEM vs REM	Uji LM	CEM

Sumber: Diolah penulis

**UJI ASUMSI KLASIK**

**Uji Normalitas**



Gambar 3 Histogram Normalitas Data

Sumber: Eviews8

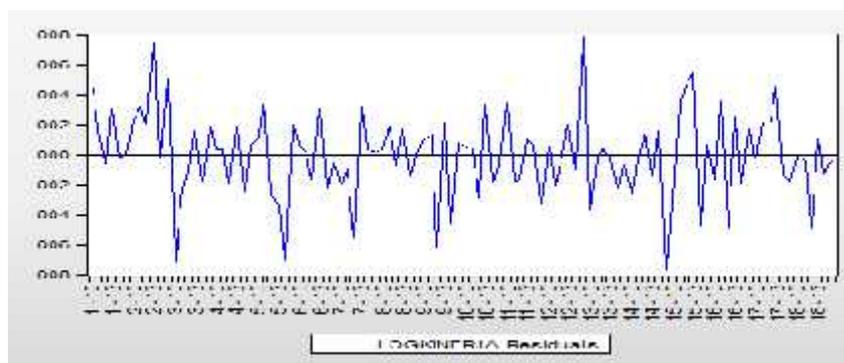
**Uji Multikolinieritas**

Tabel 8. Multikolinieritas

	LOGKINERJA	LOGINFLASI	LOGIHSG	LOGEMAS
LOGKINERJA	1.000000	-0.475074	0.433990	0.109432
LOGINFLASI	-0.475074	1.000000	0.021424	-0.227453
LOGIHSG	0.433990	0.021424	1.000000	-0.195312
LOGEMAS	0.109432	-0.227453	-0.195312	1.000000

Sumber: Eviews8

### Uji Heterokedastisitas



Gambar 4 Grafik Residual *Common Effect Model*  
Sumber: *Eviews8*

### Pembahasan

Tabel 9. Hasil Logkinerja

Dependent Variable: LOGKINERJA

Method: Panel Least Squares

Date: 08/23/16 Time: 18:06

Sample: 2010 2015

Periods included: 6

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 108

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.058900	0.023435	2.513346	0.0135
LOGINFLASI	-0.010665	0.001748	-6.101637	0.0000
LOGIHSG	0.024308	0.003966	6.129399	0.0000
LOGEMAS	0.006060	0.004977	1.217697	0.2261
R-squared	0.431181	Mean dependent var		0.158046
Adjusted R-squared	0.414773	S.D. dependent var		0.003785
S.E. of regression	0.002896	Akaike info criterion		-8.814976
Sum squared resid	0.000872	Schwarz criterion		-8.715638
Log likelihood	480.0087	Hannan-Quinn criter.		-8.774698
F-statistic	26.27830	Durbin-Watson stat		2.290792
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: *Eviews8*

#### Uji signifikansi parsial (Uji T)

Nilai *probability* variabel inflasi sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ .

Variabel IHSG mempunyai nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau sebesar  $6,129399 > 2,14479$ . Nilai *probability* variabel IHSG sebesar 0,0000 atau lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$

Variabel harga emas mempunyai nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau sebesar  $1,217697 < 2,14479$ . Nilai *probability* variabel IHSG sebesar 0,2261 atau lebih besar dari  $\alpha = 0,05$

#### Uji signifikansi simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil estimasi diatas, *F statistics* mempunyai nilai sebesar 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05. Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Ini berarti variabel inflasi, IHSG, dan harga emas berpengaruh secara bersama-sama terhadap kinerja reksa dana campuran.

#### Uji koefisien determinasi

Rumus :

LOGKINERJA = 0,05889-0,01066LOGINFLASI+0,02431LOGIHSG+0,00605LOGEMAS

#### **Pengaruh inflasi terhadap kinerja reksa dana campuran**

Berdasarkan output persamaan dan hasil uji t, dapat diketahui bahwa koefisien variabel inflasi bernilai negatif dan berpengaruh signifikan sebesar -0,01066. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan inflasi sebesar 1% akan mengurangi kinerja reksa dana campuran sebesar 0,01066%.

#### **Pengaruh IHSG**

Berdasarkan output persamaan dan hasil uji t, dapat diketahui bahwa koefisien variabel IHSG berpengaruh positif sebesar 0,02431. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan IHSG sebesar 1% akan menaikkan kinerja reksa dana campuran sebesar 0,02431%.

#### **Pengaruh Harga Emas**

Berdasarkan output persamaan dan hasil uji t, dapat diketahui bahwa variabel harga emas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dan campuran. Kenaikan harga emas sebesar 1% hanya akan meningkatkan kinerja reksa dana campuran sebesar 0,00605.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan dalam bab terdahulu maka diambil kesimpulan bahwa Inflasi, IHSG, dan harga emas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja reksa dana campuran. Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas *F statistics* sebesar 0,000000 atau lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan diatas dapat disarankan bahwa; Bagi investor, hendaknya selalu memperhatikan tingkat sensitivitas kinerja reksadana campuran terhadap inflasi, IHSG, PDB, dan harga emas sehingga mampu memaksimalkan return dan menghindari risiko yang berlebihan dan tidak perlu terjadi pada penelitian selanjutnya, sebaiknya menggunakan data dengan tahun yang terbaru serta variabel lain yang lebih banyak.

### **REFERENSI**

- Ekandini, & Indrajati, A. (2008). Analisis Kinerja Market Timing dan Pemilihan Saham Pada Reksa Dana Saham Indonesia Aplikasi Model GARCH . *Tesis Pascasarjana Manajemen dan Bisnis*. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi* (2 ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Heykal, M. (2012). *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: PT.Elex Media Komputindo.
- Karim, A. A. (2010). *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Nurdianti, H. (2016, Mei 23). *Analisis Pengaruh IHSG, SBI, Kurs, PDB, dan Inflasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap*. Retrieved from repository.uinjkt.ac.id/dspace/bitstream/.../3327/.../HASTRI%20NURDIANTI-FEB.pdf
- Pratomo, P. E., & Ubaidillah, N. (2005). *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Rodoni, A. (2009). *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN.
- Sukirno, S. (2006). *Makroekonomi Teori Pengantar* (3 ed.). Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Wibowo, A. (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.