



ANALISIS KINERJA REKSADANA PASAR UANG DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA

Suryanto¹

Arif Rahman Faiza Asri²

suryanto@unpad.ac.id^{1,2}

Universitas Padjadjaran^{1,2}

Jl. Raya Bandung Sumedang Km 21 Jatinangor, 46363

Kabupaten Sumedang, Provinsi Jawa Barat

Indonesia

Received Date : 18.06.2020

Revised Date : 03.12.2020

Accepted Date : 22.12.2020

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS KOMPUTER INDONESIA
BANDUNG

ABSTRACT

This study aims to analyze the performance of money market mutual funds factors that affect the performance of money market mutual funds. The research method used in this research is the explanation by using quantitative research. Data analysis uses multiple regression using panel data. The type of data used in this study consisted of primary data and secondary data. Primary data sources are used to be used from secondary data analysis results. This study's results reveal the average results of research on Indonesian money market funds is 3.14%. There is a negative factor of the BI 7 Days Repo Rate and the level of comparison of the performance of money market mutual funds in Indonesia, both partially and simultaneously. This means that any increase in the BI 7 Day Repo Rate and the inflation rate will cause a decline in the performance of Indonesia's money market funds.

Keywords: *BI 7 Day Repo Rate; mutual funds; money market; monetary*

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kebijakan Bank Indonesia yang menerbitkan acuan suku bunga dengan nama BI 7 Day Repo Rate. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja reksadana pasar uang serta faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja dari reksadana pasar uang. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah eksplanasi dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Analisis data menggunakan regresi berganda dengan menggunakan data panel. Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdiri dari data primer dan data sekunder. Sumber data primer dipergunakan untuk mengkonfirmasi dari hasil analisis data sekunder. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kinerja rata-rata reksadana pasar uang Indonesia adalah 3.14%. Ada pengaruh negative dari faktor *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi terhadap kinerja reksadana pasar uang di Indonesia baik secara parsial maupun simultan. Hal ini berarti setiap terjadi kenaikan *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi akan menyebabkan penurunan kinerja reksadana pasar uang di Indonesia.

Kata Kunci: *BI 7 Day Repo Rate, reksadana, pasar uang, inflasi*

PENDAHULUAN

Reksadana adalah suatu jenis instrumen investasi yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor (Tandelilin, 2010), (Bodie, et al., 2013). Reksadana menjadi alternatif investasi khususnya bagi masyarakat pemodal yang memiliki modal kecil dan kurang memiliki waktu dan kompetensi untuk menganalisis terhadap return dan resikonya (Darmadji Fakhruddin, 2011). Terdapat empat jenis reksadana yang bisa menjadi alternative investasi bagi masyarakat, yaitu: reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran (Roy & Ghosh, 2013). Pengukuran kinerja reksadana dapat dilakukan dengan menggunakan *risk adjusted performance* dengan pendekatan: Indeks *Sharpe*, Indeks *Treynor* dan Indeks *Jensen* (Ledoit & Wolf, 2008). Pengukuran kinerja reksadana tidak hanya dilakukan terhadap imbal hasil saja, tetapi imbal hasil tersebut harus disesuaikan terhadap resiko (Modigliani & Leah., 1997).

Beberapa faktor eksternal dapat mempengaruhi kinerja reksadana. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rozak (2016) dan Tasseven & Teker (2009) menjelaskan adanya pengaruh unsur ekstrinsik reksadana. Pengaruh unsur ekstrinsik yang dimaksud adalah kondisi diluar reksadana itu sendiri seperti kondisi ekonomi suatu negara, indeks saham, inflasi dan suku bunga. Penelitian ini menjelaskan bahwa tingkat inflasi dan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Aldora, et al., (2016), Goel et al., (2012) dan Ben Belgacem & Hellara (2011) menjelaskan adanya pengaruh unsur instrinsik seperti rasio biaya, ukuran reksadana, umur reksadana, gaya investasi manajer investasi, dan lain-lain terhadap kinerja reksadana.

Peneliti lainnya, Mahmud & Mirza (2011) menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana. Hasil penelitian tersebut diperkuat oleh Hermawan & Wiagustini (2016) bahwa dalam penelitian mereka mengatakan factor suku bunga dapat berpengaruh secara negative terhadap variable kinerja reksadana. Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya menurut Mutholib (2005) variable suku bunga tidak dapat mempengaruhi kinerja reksadana secara signifikan. Kebijakan ekonomi yang dikeluarkan Bank Indonesia dengan mengubah suku bunga acuan dari *BI Rate* menjadi *BI 7 Day Repo Rate* akan berdampak pada iklim investasi di Indonesia (Wibowo & Lazuardi, 2016), sehingga pada penelitian ini peneliti tertarik untuk mengkaji kebijakan suku bunga acuan yang baru dapat memberikan pengaruh kepada kinerja reksadana pasar uang.

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh inflasi terhadap kinerja reksadana telah diteliti oleh beberapa peneliti dengan hasil yang berbeda. Konchitchki (2011) serta Pasaribu & Kowanda (2014) mengatakan bahwa inflasi merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana. Rachman & Mawardi (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja reksadana. Hasil

penelitian yang berbeda dilakukan Maulana (2013) yang menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* reksadana

Adanya hasil penelitian yang belum konsisten mengenai pengaruh dari suku bunga dan inflasi terhadap kinerja reksadana, yakni ada yang signifikan ada juga yang tidak signifikan mendorong penulis untuk meneliti kembali topik tersebut.

TINJAUAN PUSTAKA

Konsep Reksadana

Konsep kinerja reksadana menurut Tandelilin (2010) adalah suatu jenis instrumen investasi yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor. Sedangkan menurut Bodie, *et al.* (2013) reksadana adalah kumpulan dana investor. Sebagai produk dari perusahaan investasi, menurut Bodie, *et al.* (2013) reksadana menjalankan beberapa fungsi penting bagi investor, antara lain: (1) Pencatatan dan administrasi; (2) Diversifikasi dan divisibility; (3) Pengelolaan secara professional; dan (4) Menurunkan biaya transaksi karena reksadana bertransaksi dalam jumlah besar.

Pembagian reksadana menurut Peraturan BAPEPAM-LK No. IV.C.3 yang didasarkan pada penggunaan mayoritas dana yang telah dihimpun, terdiri dari: reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana saham, dan reksadana campuran.

(1). Reksadana pasar uang

Reksadana pasar uang merupakan reksadana yang seluruh dana yang terhimpun (100%) diinvestasikan pada deposito, surat utang (obligasi) yang jatuh tempo, dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

(2). Reksadana pendapatan tetap

Reksadana pendapatan tetap merupakan reksadana yang sebagian besar dana yang terhimpun (minimal 80%) diinvestasikan pada obligasi.

(3). Reksadana saham

Reksadana saham adalah reksadana yang sebagian besar (minimal 80%) dana terhimpun diinvestasikan pada saham.

(4). Reksadana campuran

Reksadana campuran merupakan reksadana yang menempatkan dana investasinya dalam pasar uang, obligasi dan saham.

Pengukuran Kinerja Reksadana

Reksadana merupakan salah satu alternative yang sering dipilih oleh kalangan investor khususnya investor pemula. Selain karena ada pilihan resiko, reksadana menurut Porter & Trifts (2014) dikelola oleh seorang manajer investasi professional. Kalangan investor pada saat akan memilih investasi di reksadana, sering kali mempunyai kriteria yang tidak sama. *Return* atau kinerja dari reksadana merupakan indikator yang sering menjadi pertimbangan. Menurut Bodie, *et al.* (2013) pengukuran kinerja reksadana

tidak hanya dilakukan terhadap return saja melainkan harus disesuaikan juga tingkat resikonya.

Investasi reksadana menurut Tang et al. (2010) merupakan bentuk portofolio investasi yang bertujuan untuk meminimalkan resiko. Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksadana dapat menggunakan *risk adjusted performance*. Ada beberapa ukuran yang sering digunakan untuk menghitung *risk adjusted performance* (Tandelilin, 2010), antara lain: Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen.

(1). *Indeks Sharpe*

Indeks ini biasa disebut *reward to variability ratio* (RVAR). Untuk mendapatkan nilai Sharpe dipergunakan rumus:

$$RVAR = \frac{TRf - Rf}{Sdf} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

- RVAR = kinerja reksadana dengan Indeks Sharpe
- TRf = total return rata-rata
- Rf = rata-rata rerutn bebas resiko
- Sdf = standar deviasi portofolio
- TRf - Rf = premium risk portofolio

(2). *Indeks Treynor*

Indeks ini biasa disebut *reward to volatility ratio* (RVOL). Untuk mendapatkan nilai Treynor dipergunakan rumus:

$$RVOL = \frac{TRf - Rf}{\beta f} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

- RVOL = rata-rata *excess return* portofolio p
- TRf = rata-rata bulanan *total return* portofolio p
- Rf = rata-rata bulanan *risk free rate of return*
- βf = nilai beta portofolio p

(3). *Indeks Jensen (α)*

Pengukuran Indeks Jensen (α) bertujuan untuk menghitung return di atas CAPM dengan melihat dari beta dan tingkat pengembalian di atas pasar (the measure of differential return), atau dengan kata lain mengukur nilai alpha (α). Penilaian metode Jensen dapat dilakukan menggunakan rumus:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p \{R_{mt} - R_{ft}\} + \epsilon_{pt} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

- R_{pt} = return portofolio pada periode t
- R_{ft} = risk free rate pada periode t
- R_{mt} = return pasar pada periode t
- ϵ_{pt} = random error untuk portofolio p pada periode t
- R_{mt} - R_{ft} = market risk premium selama periode t
- α_p = menunjukkan kinerja portofolio
- β_p = nilai beta porotofolio p

Ketiga ukuran untuk menghitung *risk adjusted performance* di atas tidak terlepas dari kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengukuran. Masing-masing menggunakan dasar model CAPM.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana

Kinerja reksadana dipengaruhi oleh beberapa factor, baik internal maupun eksternal. Faktor internal berkaitan dengan performa manajer investasi yang mengelola dana. Menurut Chen et al., (2004) bahwa jumlah dana kelolaan suatu reksadana dapat mengikis kinerja reksadana. Sedangkan factor eksternal dapat dipengaruhi oleh beberapa variable makro seperti IHSG dan uang yang beredar (Rozak, 2016). Aldora et al. (2016) menyatakan bahwa kinerja reksadana dapat dipengaruhi oleh karakteristik reksadana, seperti rasio biaya, jumlah aset, umur dan proporsi saham. Selanjutnya Goel et al., (2012) menyatakan bahwa indicator seperti *performance persistence, turn over, expense ratio, asset size, load fee, investment style, mutual fund managers* dan *ownership style of mutual funds* memberi dampak terhadap kinerja reksadana.

Faktor-faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana menurut Tasseven & Teker, (2009) adalah indeks harga saham, suku bunga dan indeks obligasi. Selain itu, harga reksadana juga akan terpengaruh dengan kondisi ekonomi sebuah negara, semakin baik kondisi ekonomi sebuah negara maka dampak kepada harga reksadana akan semakin baik pula. Sedangkan menurut Ben Belgacem & Hellara (2011) kinerja reksadana dipengaruhi oleh factor-faktor seperti data historis reksadana, ukuran reksadana, biaya manajemen, Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan pertumbuhan reksadana.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanasi. Tujuan dari penelitian eksplanasi adalah untuk menjelaskan suatu generalisasi sampel terhadap populasinya atau menjelaskan hubungan, perbedaan atau pengaruh satu variabel dengan variabel lain. Penelitian ini dilakukan pada reksadana pasar uang yang menjadi sampel dan bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai pengaruh *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi terhadap sampel tersebut.

Penelitian ini menggunakan sumber data primer dan sumber data sekunder. Sumber data primer diambil melalui teknik wawancara, sedangkan sumber data sekunder merupakan data yang diambil dari beberapa sumber yang terkait. Populasi dari penelitian ini adalah reksadana pasar uang yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. Populasi dan sampel dalam penelitian ini berdasarkan kriteria, antara lain: (1) Reksadana pasar uang yang aktif diperjualbelikan pada masa periode April 2016 hingga April 2017 dan (2) Terdaftar di sekuritas Indo Premier.

Sekuritas Indo Premier adalah salah satu sekuritas lokal terbaik yang mendapat beberapa penghargaan dari *The Assets ASIAN Award* yang berbasis di Hongkong, selain itu sekuritas Indo Premier merupakan sekuritas yang

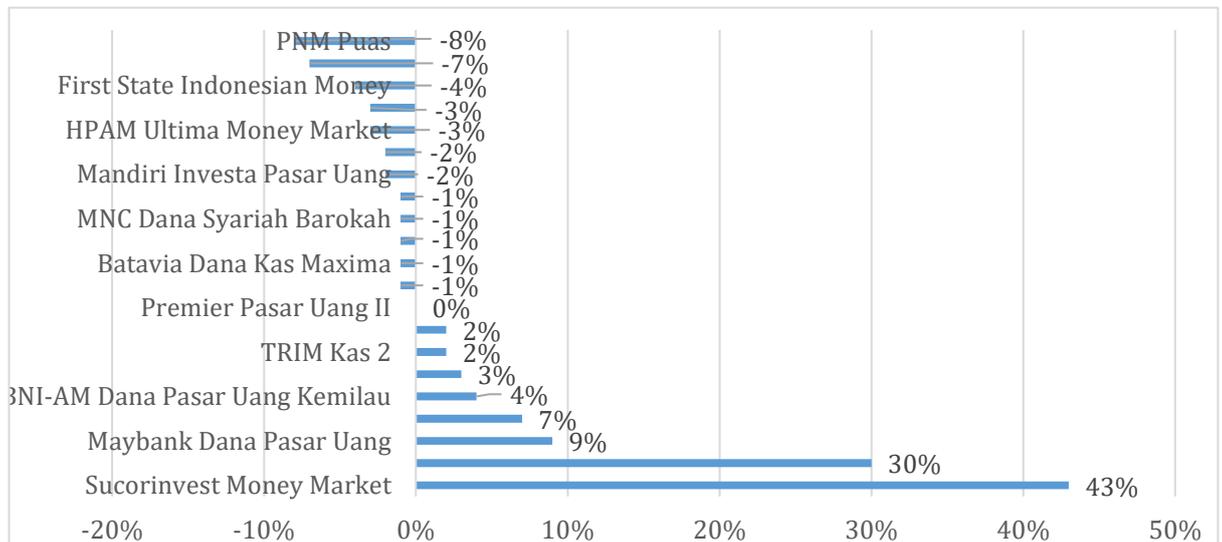
menyediakan produk reksadana terbanyak untuk diperjualbelikan. Sesuai dengan kondisi yang telah ditetapkan oleh peneliti maka ukuran sampel dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana uang yang aktif diperjualbelikan di Sekuritas Indopremier pada masa periode April 2016 hingga April 2017 yang berjumlah 21 reksadana. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja reksadana pasar uang, sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana pasar uang dalam penelitian ini yaitu BI 7 Day Revo Rate dan tingkat inflasi sebagai variabel independen. Adapun teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi berganda yang menggunakan data panel (*pooled data*).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Kinerja Reksadana Pasar Uang Indonesia

Pengukuran kinerja reksadana tidak hanya dilakukan terhadap imbal hasil melainkan imbal hasil tersebut harus disesuaikan terhadap resiko. Oleh karena itu pengukuran kinerja reksadana dapat dilakukan dengan *risk adjusted performance* (Bodie et al., 2013). Peneliti menggunakan metode pengukuran Jensen untuk mengukur kinerja reksadana. Kinerja reksadana dari 21 manajer investasi dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Kinerja Reksadana Pasar Uang Indonesia



Sumber: Data diolah, 2020

Tabel 1 menunjukkan kinerja reksadana pasar uang di Indonesia yang dihitung menggunakan Jensen Alpha. Rata-rata kinerja reksadana pasar uang di Indonesia sebesar 3,14%. Jumlah reksadana yang memiliki kinerja di atas rata-rata ada 23,81%, sementara sisanya berada di bawah rata-rata. *Sucorinvest Money Market* memiliki tingkat kinerja yang paling baik secara rata-rata dari seluruh reksadana yang dihitung yakni dengan nilai alpha

sebesar 43%. *CIMB Principal Cash Fund* memiliki tingkat kinerja paling tinggi kedua setelah *Sucorinvest Money Market* dengan nilai rata-rata alpha sebesar 30%. Sementara 19 perusahaan lainnya memiliki rata-rata nilai alpha kinerja reksadana pada rentang antara -8% hingga 9%. Jensen alpha menunjukkan seberapa baik kinerja suatu reksadana dengan memperhitungkan tingkat resiko pasar. Semakin tinggi nilai alpha maka dapat diartikan semakin baik kinerja dari suatu reksadana tersebut.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Pasar Uang Indonesia

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana pasar uang Indonesia. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah yang mempengaruhi kinerja reksadana pasar uang adalah *Bank Indonesia (BI) 7 Day (Reverse) Repo Rate* dan tingkat inflasi. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan menggunakan data panel serta menggunakan *Software Eviews 8.1* sebagai program pengolah data. Sebelum menentukan alat analisis yang akan digunakan, terlebih dahulu dilakukan uji Hausman untuk menentukan model, apakah akan menggunakan random effect atau fixed effect.

Tabel 2. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 2 di atas, terlihat bahwa nilai *probability chi-square* untuk hasil estimasi Uji Hausman adalah sebesar 1,000. Oleh karena itu model yang digunakan dalam penelitian ini adalah random effect.

Pengaruh *BI 7 Day Repo Rate* (X_1) dan tingkat inflasi (X_2) terhadap kinerja reksadana pasar uang (Y) dapat dilihat dengan menggunakan analisis regresi berganda yang memiliki persamaan sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \varepsilon \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

- Y = Kinerja Reksadana Pasar Uang
- b0 = Konstanta
- b1 hingga b2 = Koefisien regresi dari setiap variabel independen
- X1 = *BI 7 Day Repo Rate*

X_2 = Tingkat Inflasi
 ε = Error term

Berdasarkan hasil dari pengolahan data yang dilakukan untuk memperoleh persamaan regresi berganda dapat disajikan seperti tertera dalam 3:

Tabel 3. Analisis Regresi Berganda

Dependent Variable: KINERJA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/19/18 Time: 15:28				
Sample: 2016M04 2017M04				
Periods included: 13				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 273				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.375787	0.611021	5.524827	0.0000
BISEV	-0.405100	0.093540	-4.330784	0.0000
INF	-0.385798	0.079076	-4.878848	0.0000

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 3 diatas, maka rumusan model persamaan regresi berganda yang dapat menjelaskan adanya pengaruh dari *BI 7 Day Repo Rate* dan Tingkat Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Pasar Uang Indonesia, yaitu:

$$Y = 3.375 - 0,405X_1 - 0,386X_2 \dots\dots\dots (5)$$

Nilai koefisien regresi pada variabel-variabel bebas menggambarkan apabila diperkirakan satu variabel bebas naik sebesar satu satuan dan nilai variabel bebas lainnya sama dengan nol, maka nilai variabel terikat akan turun sesuai dengan tanda koefisien regresi variabel bebas. Berikut ini penjelasan lebih lanjut dari persamaan diatas:

- (1). Melihat persamaan regresi diatas diperoleh nilai konstanta sebesar 3.375. Artinya, jika variabel kinerja reksadana pasar uang (Y) tidak dipengaruhi oleh kedua variabel bebasnya yakni *BI 7 Day Repo Rate* (X_1) dan tingkat inflasi (X_2) atau bernilai nol, maka besarnya rata-rata persentase kinerja reksadana pasar uang (Y) akan bernilai 3.375.
- (2). Koefisien regresi variabel bebas menunjukkan arah hubungan dari variabel yang bersangkutan dengan kinerja reksadana pasar uang (Y). Koefisien regresi untuk variabel bebas X_1 bernilai negatif, menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara *BI 7 Day Repo Rate* (X_1) dengan kinerja reksadana pasar uang (Y). Koefisien regresi dari variabel X_1 sebesar -0,405 berarti setiap ada peningkatan *BI 7 Day Repo Rate* (X_1) sebesar satu satuan akan menyebabkan menurunkan kinerja reksadana pasar uang (Y) sebesar 0,405.

(3). Koefisien regresi untuk variabel bebas X_2 bernilai negatif, menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara tingkat inflasi (X_2) dengan kinerja reksadana pasar uang (Y). Koefisien regresi variabel X_2 sebesar -0,386 mengandung arti untuk setiap peningkatan tingkat inflasi (X_2) sebesar satu satuan akan menyebabkan menurunkan kinerja reksadana pasar uang (Y) sebesar 0,386.

Analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui besarnya kontribusi *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi secara bersama-sama terhadap kinerja reksadana pasar uang. Tabel 4 memperlihatkan hasil perhitungan koefisien determinasi:

Tabel 4. Analisis Koefisien Determinasi

R-squared	0.107036	Mean dependent var	0.030857
Adjusted R-squared	0.100422	S.D. dependent var	0.454258
S.E. of regression	0.430846	Akaike info criterion	1.164797
Sum squared resid	50.11966	Schwarz criterion	1.204461
Log likelihood	-155.9947	Hannan-Quinn criter.	1.180719
F-statistic	16.18199	Durbin-Watson stat	2.149892
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4, diperoleh nilai *R-squared* sebesar 0,1070. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi terhadap kinerja reksadana pasar uang sebesar 10,70%, sedangkan sisanya 89,30% di luar variabel yang diteliti.

Setelah mengetahui koefisien regresi maka perlu dilakukan uji lainnya untuk menguji tingkat signifikan dari faktor-faktor yang mempengaruhi variabel lainnya. Pengujian tingkat signifikansi menggunakan uji F dilakukan untuk menguji tingkat signifikansi kontribusi dari semua variabel yang mempengaruhi kinerja reksadana pasar uang. Sedangkan pengujian yang menggunakan uji t dilakukan untuk menguji signifikansi secara parsial dari masing-masing variabel yang mempengaruhi kinerja reksadana pasar uang. Berikut hipotesis uji F dalam penelitian ini:

$H_0 : \mu = 0$: *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana pasar uang.

$H_1 : \mu \neq 0$: *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Pasar Uang.

Nilai $(\alpha) = 5\%$ (tingkat signifikansi 95%)

Berdasarkan data dari Tabel 4 bahwa nilai probabilitas F_{-stat} 0,000 berarti lebih kecil dari nilai α (5%) maka H_1 diterima. Oleh karena itu hipotesis bahwa *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja reksadana pasar uang diterima.

Setelah mengetahui tingkat signifikansi pengaruh variabel secara simultan, maka dilakukan uji lainnya untuk mengetahui tingkat signifikansi

suatu pengaruh dari variabel-variabel bebas secara parsial atas suatu variabel tidak bebas dengan menggunakan uji t. Berikut hipotesis uji t dalam penelitian ini:

$H_0 : b_1 = 0$: *BI 7 Day Repo Rate* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana pasar uang.

$H_2 : b_1 \neq 0$: *BI 7 Day Repo Rate* berpengaruh terhadap kinerja reksadana pasar uang.

$H_0 : b_2 = 0$: Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana pasar uang.

$H_3 : b_2 \neq 0$: Tingkat inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana pasar uang.

Uji ini dilakukan dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% ($\alpha = 0,05$)
 Statistik Uji:

$$t_{stat} = \frac{b}{Se(b)}, \text{ derajat bebas} = n-k-1 \dots\dots\dots (6)$$

Keterangan:

b : Koefisien beta regresi

$Se(b)$: *Standar error* regresi

Kriteria Uji:

$H_{2,3}$ diterima jika $-t_{stat} < -t_{tabel}$ atau $t_{stat} > t_{tabel}$

Hasil uji t disajikan pada tabel berikut ini :

Tabel 5. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Dependent Variable: KINERJA				
Method: Panel Least Squares				
Date: 02/19/18 Time: 15:28				
Sample: 2016M04 2017M04				
Periods included: 13				
Cross-sections included: 21				
Total panel (balanced) observations: 273				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.375787	0.611021	5.524827	0.0000
BISEV	-0.405100	0.093540	-4.330784	0.0000
INF	-0.385798	0.079076	-4.878848	0.0000

Sumber: Data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 5 diperoleh hasil bahwa secara parsial, *BI 7 Day Repo Rate* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Kinerja Reksadana Pasar Uang. Hasil uji t ini dapat dilihat pada 5 yang dimana nilai prob. yang lebih kecil dari nilai α ($=5\%$). Hal ini mengandung arti bahwa apabila *BI 7 Day Repo Rate* dinaikan maka kinerja reksadana pasaruang akan semakin rendah.

Tingkat Inflasi memiliki pengaruh negative yang signifikan terhadap kinerja reksadana pasar uang. Hasil ini didasarkan pada nilai prob. yang lebih

kecil daripada nilai α ($=5\%$). Hasil ini mengandung arti bahwa apabila tingkat inflasi naik, maka kinerja reksadana pasar uang akan semakin rendah.

Pengaruh BI 7 Day Repo Rate terhadap Kinerja Reksadana Pasar Uang

Variabel *BI 7 Day Repo Rate* (X_1) memperoleh nilai t hitung sebesar $-4,331$ dan karena t hitung ($-4,331$) $<$ t tabel ($-1,96$), maka H_1 diterima. Kesimpulan yang dapat ditarik yakni *BI 7 Day Repo Rate* (X_1) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana pasar uang (Y). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *BI 7 Day Repo Rate* memiliki koefisien negatif yang berarti semakin tinggi *BI 7 Day Repo Rate*, maka akan berdampak pada penurunan kinerja reksadana pasar uang. Sebaliknya, semakin menurunnya *BI 7 Day Repo Rate* maka akan berdampak pada meningkatnya kinerja reksadana pasar uang.

Pengaruh tersebut terlihat dari perubahan kinerja reksadana yang cenderung positif setelah terjadi penurunan tingkat *BI 7 Day Repo Rate* di bulan September dan Oktober 2016 sebesar $0,25$ bps. Peningkatan terjadi di bulan Oktober 2016 yang menunjukkan 19 dari 21 reksadana pasar uang memberikan imbal hasil positif. Namun kinerja di bulan September tidak sebaik di bulan Oktober 2016 dikarenakan kebijakan penurunan tingkat suku bunga acuan sesuai dengan penelitian Pratiwi & Wirakusuma (2018) membutuhkan waktu untuk direspon oleh pasar, terutama pihak bank agar dapat merubah tingkat suku bunga, baik suku bunga kredit maupun suku bunga deposito.

Penurunan tingkat suku bunga acuan memiliki dampak positif terhadap kinerja reksadana pasar uang dikarenakan hal ini menjadi sentimen positif bagi investor untuk lebih memilih menginvestasikan dananya dikarenakan penurunan tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator bahwa sebuah negara sedang melakukan ekspansi ekonomi sehingga meningkatkan tingkat kepercayaan investor untuk berinvestasi di negara tersebut yang berimbas pada kinerja reksadana pasar uang meningkat.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rozak (2016), Tasseven & Teker (2009) serta Hermawan & Wiagustini (2016) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja reksadana. Namun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Mutholib (2005) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

Pengaruh Tingkat Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Pasar Uang

Variabel tingkat inflasi (X_2) memperoleh nilai t hitung sebesar $-4,878$ dan oleh karena t hitung ($-4,878$) $<$ t tabel ($-1,96$), maka H_1 diterima. Hal ini berarti tingkat inflasi (X_2) secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana pasar uang (Y). Hasil dari perhitungan menunjukkan tingkat inflasi mempunyai koefisien negative. Hasil ini mengandung arti semakin naik tingkat inflasi, maka kinerja reksadana pasar uang akan mengalami penurunan. Sebaliknya, semakin menurunnya tingkat

inflasi maka akan berdampak pada meningkatnya kinerja reksadana pasar uang.

Apabila melihat pada kondisi kenyataan di lapangan, pada saat terjadinya peningkatan inflasi, kinerja reksadana cenderung negatif. Hal ini dibuktikan dengan data inflasi yang cenderung tinggi di bulan April 2016 mendorong kinerja reksadana di bulan Mei 2016 tidak sebaik di bulan sebelumnya yakni hanya satu dari 21 reksadana pasar uang yang mencatatkan kinerja positif. Perlu dicatat data inflasi akan mempengaruhi kinerja reksadana pasar uang satu bulan setelahnya dikarenakan ketersediaan informasi data inflasi yang dapat diakses oleh publik baru tersedia setelah Bank Indonesia mengumumkan data inflasi tersebut. Peneliti menemukan bahwa tidak selamanya peningkatan inflasi menyebabkan penurunan kinerja reksadana saham, hal ini tercermin dalam peningkatan tingkat inflasi di bulan Mei dan Juni tidak disusul oleh penurunan tingkat kinerja reksadana yang signifikan. Peneliti mencoba mengkaji fenomena ini dan sesuai dengan penelitian Kristinae (2018) bahwa masyarakat yang cenderung puas akan kinerja pemerintah karena dapat mengontrol harga bahan pokok menjelang Lebaran menjadi sentimen positif bagi investor untuk tetap menginvestasikan uangnya. Namun fenomena tersebut merupakan fenomena anomali dikarenakan data lainnya menunjukkan bahwa peningkatan dalam tingkat inflasi menurunkan kinerja reksadana pasar uang.

Peningkatan inflasi yang melebihi ekspektasi akan mendorong pemerintah untuk menaikkan tingkat suku bunga acuan yang akan mempengaruhi bunga kredit bank serta memberikan sentimen negatif terhadap tingkat kepercayaan investor karena berkurangnya rasa percaya investor terhadap pemerintah dalam mengontrol laju inflasi. Sentimen negatif tersebut berimbas pada penurunan kinerja instrumen investasi termasuk kinerja reksadana pasar uang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rozak (2016), Rachman & Mawardi (2015), serta Pasaribu & Kowanda (2014) yang menyatakan bahwa jumlah uang beredar berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksadana. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Maulana (2013) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* reksadana.

Pengaruh BI 7 Day Repo Rate dan Tingkat Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Pasar Uang

Berdasarkan hasil uji hipotesis bahwa secara bersama-sama kinerja reksadana pasar uang dipengaruhi oleh factor *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi. Hasil perhitungan tersebut didasarkan pada nilai prob. *F-statistic* yang bernilai 0,000 yang lebih kecil dibandingkan nilai α ($=5\%$). Hasil ini memiliki arti yakni secara bersama-sama *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana pasar uang. Apabila dibandingkan antara *BI 7 Day Repo Rate* dengan tingkat inflasi, maka pengaruh yang paling besar terhadap kinerja reksadana pasar uang adalah tingkat inflasi. Hasil ini didasarkan pada nilai *koefisien* masing-masing factor

variabel yang menyatakan *koefisien* tingkat inflasi lebih besar jika dibandingkan *koefisien BI 7 Day Repo Rate*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tasseven & Teker (2009) serta Rozak (2016) yang meneliti faktor makro ekonomi terhadap kinerja reksadana yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

Hasil kontribusi yang ditunjukkan oleh nilai R^2 yang pada penelitian ini sebesar 10,7%. Hal ini berbeda dengan beberapa penelitian Tasseven & Teker (2009) dan Rozak (2016) yang meneliti suku bunga acuan dan inflasi sebagai variabel penelitian yang menunjukkan kontribusi kuat atau sangat kuat. Peneliti mencoba menggali lebih lanjut dengan mewawancarai beberapa instansi yang terkait dengan penelitian ini. Instansi tersebut adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), Indo Premier Sekuritas dan Bank Indonesia (BI).

Menurut Reza Sadat Shahmeini sebagai kepala kantor Pusat Informasi *Go Public* (PIGP) BEI Bandung, bahwa *BI 7 Day Repo Rate* adalah kebijakan baru yang dikeluarkan oleh otoritas Bank Indonesia. Hal ini memerlukan waktu untuk melihat hasil dari perubahan tersebut, dengan kata lain saat ini merupakan masa transisi dari perubahan yang dapat menyebabkan tingkat kontribusi masih kecil. Kepala Kantor PIGP BEI Bandung ini juga menjelaskan bahwa tingkat suku bunga acuan dan inflasi tidak cepat direspon oleh investor reksadana pasar uang, hal ini dikarenakan sifat investor reksadana pasar uang yang konservatif dan cenderung melakukan investasi dalam rentang waktu yang lebih panjang dari investor yang menenpatkan uangnya di deposito. Selain itu, manajer investasi reksadana pasar uang banyak menempatkan dana kelolaan di deposito yang merupakan hasil negosiasi antara manajer investasi dengan pihak bank sehingga memberikan tingkat suku bunga deposito yang cenderung stabil dan sangat kecil kemungkinan untuk terpengaruhi perubahan bulanan dari tingkat suku bunga acuan.

Hal yang tidak jauh berbeda dikemukakan oleh Isa Martian selaku *Head Representative* Indo Premier Bandung. Menurut Isa *BI 7 Day Repo Rate* merupakan kebijakan baru yang memerlukan waktu transisi. Selain itu, Isa menambahkan literasi investasi yang lebih baik dari investor reksadana pasar uang menyebabkan respon investor yang lebih tenang menanggapi perubahan tingkat suku bunga acuan dan tingkat inflasi sehingga investor tidak terburu-buru untuk menarik uang investasinya. Proses yang panjang juga dapat mempengaruhi tingkat kontribusi, menurut *Head Representative* Indo Premier Bandung ini tingkat suku bunga acuan dan tingkat inflasi terlebih dahulu akan mempengaruhi tingkat return dari deposito dan Indeks harga obligasi yang setelah itu baru akan mempengaruhi kinerja reksadana pasar uang.

Berdasarkan beberapa hasil wawancara diatas bahwa pengaruh *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi kecil disebabkan oleh masa transisi perubahan kebijakan tingkat suku bunga acuan. Sebelumnya acuan suku bunga menggunakan *BI Rate*, sedangkan saat ini menjadi *BI 7 Day Repo Rate*.

KESIMPULAN

Kinerja reksadana pasar uang di Indonesia memiliki rata-rata sebesar 3,14%. Sebagian besar kinerja reksadana pasar uang yakni 76,19% berada di bawah kinerja rata-rata. Sedangkan yang memiliki kinerja di atas rata-rata hanya sebesar 23,81%. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana pasar uang adalah *BI 7 Day Repo Rate* dan tingkat inflasi. Pengaruh dari faktor tingkat *BI 7 Day Repo Rate* dan inflasi terhadap kinerja reksadana pasar uang masing-masing adalah negatif. Tingkat inflasi memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap kinerja reksadana pasar uang dibandingkan dengan *BI 7 Day Repo Rate*.

REKOMENDASI

Penelitian ini menggunakan periode yang cukup pendek dan hanya menggunakan populasi dari satu perusahaan sekuritas. Untuk penelitian mendatang sebaiknya periode penelitian lebih diperpanjang dan perusahaan sekuritas jangan hanya satu.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldora, L. M., Pangestuti, I. R. ., & Mawardi, W. (2016). *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Tahun 2012-2014*. Univdrsitias Dipenogoro.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2013). *Essentials of Investments*. McGraw-Hill Inc.
- Chen, J., Hong, H., Huang, M., & Kubik, J. D. (2004). Does fund size erode mutual fund performance? The role of liquidity and organization. *American Economic Review*, 94(5), 1276–1302. <https://doi.org/10.1257/0002828043052277>
- Darmadji, T., & Fakhrudin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat.
- Goel, S., Mani, M., & Sharma, R. (2012). A Review of Performance Indicators of Mutual Funds. *Researchers World*, 3(4), 100.
- Hermawan, D., & Wiagustini, N. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, Dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 252342.
- Konchitchki, Y. (2011). Inflation and nominal financial reporting: Implications for performance and stock prices. *Accounting Review*, 86(3), 1045–1085. <https://doi.org/10.2308/accr.00000044>
- Kristinae, V. (2018). Pengaruh Kurs Rupiah dan Suku Bunga SBI terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi Kasus Indeks Harga Saham Gabungan pada Bei). *Jurnal Rekomen*, 2(1), 288837.
- Ledoit, O., & Wolf, M. (2008). Robust performance hypothesis testing with the Sharpe ratio. *Journal of Empirical Finance*, 15(5), 1–18. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2008.03.002>
- Mahmud, M., & Mirza, N. (2011). An Evaluation of Mutual Fund Performance in an Emerging Economy: The Case of Pakistan. *The Lahore Journal of*

- Economics*, 16(Special Edition), 301–316.
<https://doi.org/10.35536/lje.2011.v16.isp.a13>
- Maulana, A. (2013). Pengaruh SBI, Jumlah Uang Beredar, Inflasi terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Periode 2004-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(3), 971–984.
<http://ejournal.unesa.ac.id/article/7116/56/article.pdf>
- Modigliani, F., & Leah., M. (1997). Risk-adjusted performance. *Journal of Portfolio Management*, 23(2), 45–54.
- Mutholib, A. (2005). *Analisis pengaruh variabel makro ekonomi terhadap tingkat kinerja reksadana saham periode 1998-2004*. Universitas Indonesia.
- Pasaribu, R. B. ., & Kowanda, D. (2014). Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, IHSG, dan Bursa Asing terhadap Tingkat Pengembalian Reksadana Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 25(1), 53–65.
- Porter, G. E., & Trifts, J. W. (2014). The Career Paths of Mutual Fund Managers: The Role of Merit. *Financial Analysts Journal*, 70(4), 55–71.
<https://doi.org/https://doi.org/10.2469/faj.v70.n4.3>
- Pratiwi, K. R. D. I., & Wirakusuma, I. G. M. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Atas Pengumuman Kenaikan Tingkat Suku Bunga Acuan Oleh Fed di AS. *E-Jurnal Akuntansi*, 25(3), 1966–1993.
- Rachman, A., & Mawardi, I. (2015). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah. *JESTT*, 2(12), 1115–1135. <https://e-journal.unair.ac.id/JESTT/article/view/681/465>
- Roy, S., & Ghosh, S. (2013). Can Mutual Fund Predict The Future? An Empirical Study. *Journal of Commerce and Accounting Research*, 10(1), 1–9.
- Rozak, A. (2016). Analisis Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan(Ihsg) Dan Jumlah Uang Yang Beredar Terhadap Kinerja Reksadana Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Conference on Management and Behavioral Studies*, 195–205.
- S.& Hellara, S. B. B. (2011). Predicting Tunisian mutual fund performance using dynamic panel data model. *Journal of Risk Finance*, 12(3), 208–225.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Penerbit Kanisius.
- Tang, N., Mitchell, O. S., Mottola, G. R., & Utkus, S. P. (2010). The efficiency of sponsor and participant portfolio choices in 401 (k) plans. *Journal of Public Economics*, 94(11–12), 1073–1085.
- Tasseven, Ö., & Teker, D. (2009). Macroeconomic Determinants of Turkish Mutual Fund Prices. *Banking & Finance Letters*, 1(4), 161–167.
- Wibowo, B., & Lazuardi, E. (2016). Uji Empiris Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter: Interest Rate Pass-through Sektor Perbankan Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pembangunan Indonesia*, 16(2), 187–204.
<https://doi.org/10.21002/jepi.v16i2.629>