

Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Perkembangan Reksa Dana Di Indonesia (Tahun 2004:1-2013:4)

Cita Maharani
Riwi Sumantyo

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sebelas Maret

Abstract

This research is aimed to test the influence of relation between macroeconomics variable and the development of mutual fund in Indonesia beginning from 2004 until 2013. The research used secondary data with Bank Indonesia (BI). The Indonesian Capital Market Supervisory Agency (as known as Bapepam), internet sites in www.kitco.com, and Independent Statistics & Analysis U.S Energy Information Administration (EIA), all of the source are quarterly time series data. Data were Analyzed with Vector Error Correction Model (VECM). Variables used in this research are NAB mutual fund, Gold London Fixing, Crude Oil Prices, inflation rate and Bank Indonesia rate. From the result of Co-integration Test shows that five variables of research have co-integration or equilibrium in long time period. Using multivariate VECM shown by Impulse Response Function as well as Variance Decomposition gives result that macroeconomics variable in research period brings out positive effect toward the development of mutual fund in Indonesia.

Keywords: *Macroeconomics Variable, Mutual Fund Development, Vector Error Correction Model (VECM)*

1. Pendahuluan

Mayoritas masyarakat Indonesia belum mengenal instrumen investasi, baru sebatas tabungan dan deposito. Padahal investasi memiliki peran penting dalam menopang pertumbuhan ekonomi suatu negara karena mampu memobilisasi dana. Investasi dibedakan menjadi dua, yakni investasi pada sektor riil berupa investasi emas, properti dan sejenisnya, sedangkan investasi pada sektor finansial berupa investasi pada surat-surat berharga. Umumnya masyarakat pemodal mengalami kesulitan dalam melakukan investasi sendiri pada surat berharga karena kurangnya pengetahuan dan keterbatasan waktu dalam mengelola investasinya. Pasar modal memberikan alternatif untuk mengatasi permasalahan tersebut melalui reksa dana.

Keberadaan reksa dana diharapkan dapat menambah diversifikasi investasi, selain itu berdasarkan data statistik yang diperoleh menunjukkan bahwa secara historis *return* reksa dana lebih besar dibandingkan *return* pada deposito. Reksa dana berdiri di Indonesia pada tahun 1995 dan mulai berkembang pada tahun 1996. Perkembangan reksa dana dapat dinilai dari kinerjanya yang terpantau dalam nilai aktiva bersih. Kinerja reksa dana tersebut sangat dipengaruhi fundamental makroekonomi baik dari internal maupun eksternal negeri.

Indikator ekonomi makro yang seringkali dihubungkan dengan pasar modal maupun reksa dana antara lain harga emas dunia, harga minyak mentah dunia, tingkat inflasi dan suku bunga SBI/BI *rate*. Secara teori, harga emas dunia memiliki hubungan negatif terhadap perkembangan reksa dana. Kenaikan harga emas dunia akan mempengaruhi psikologi investor untuk cenderung mengalihkan investasinya pada emas sehingga nilai aktiva bersih reksa dana akan merosot. Demikian pula halnya dengan harga minyak mentah dunia, kenaikan harga minyak mentah dunia

karena ketidakpastian ketersediaan minyak dapat menyebabkan ketidakstabilan *The Fed AS*, sehingga perekonomian dunia akan terganggu termasuk kinerja pada reksa dana.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan buruknya perekonomian suatu negara, sehingga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor terhadap investasinya. Dalam keadaan demikian investor akan lebih memilih menginvestasikan uangnya pada emas yang nilainya tidak tergerus inflasi dengan tingkat risiko rendah (Kewal, 2012).

BI rate merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi NAB reksa dana. Dalam perkembangannya, kenaikan *BI rate* seringkali dipicu dari kebijakan *The Fed AS* yang menaikkan tingkat suku bunganya. Kenaikan *BI rate* akan menyebabkan investor beralih pada produk perbankan karena investasi dianggap kurang menarik. Tingginya tingkat bunga akan meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga return investasi akan berkurang.

Penelitian yang dilakukan oleh (Wibowo, 2011) menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif sedangkan harga emas dunia dan suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap reksa dana pendapatan tetap. Sedangkan (Tulamy, 2013) menemukan bahwa ada hubungan signifikan yang positif antara *return* reksa dana, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi. Selain itu aset reksa dana dan lama usia reksa dana juga memiliki hubungan signifikan positif terhadap *return* reksa dana.

Mengingat masih adanya pertentangan pada kajian sebelumnya, maka peneliti merasa tertarik dan perlu untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh harga emas dunia, harga minyak mentah dunia, tingkat inflasi dan *BI rate* terhadap perkembangan reksa dana di Indonesia dengan mencoba mengambil sampel penelitian pada sepuluh periode terakhir yakni tahun 2004 hingga 2013.

2. Kajian Literatur

a. Pengertian Reksa Dana

Reksa dana berasal dari kata 'reksa' yang artinya 'jaga' dan kata 'dana' yang berarti kumpulan uang, sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai 'kumpulan uang yang dijaga bersama untuk suatu kepentingan'. Dengan demikian, dana yang ada dalam reksa dana merupakan dana bersama para investor (Darmadji & Fakhrudin, 2011).

Definisi reksa dana berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat (2):

"Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi".

b. Jenis-Jenis Reksa Dana

Dalam (Utomo, 2010) membagi jenis reksa dana yang ada di Indonesia saat ini sebagai berikut:

- 1) Reksa Dana Konvensional (Biasa) adalah reksa dana yang dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor setiap saat tergantung tujuan investasi, jangka waktu dan profit risiko investor. Reksa dana konvensional terdiri atas:
 - a) Reksa Dana Saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 persen dari asetnya dalam bentuk efek bersifat ekuitas.
 - b) Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 persen dari asetnya dalam bentuk efek bersifat utang.

- c) Reksa Dana Campuran adalah reksa dana yang alokasi investasinya merupakan kombinasi antara efek ekuitas (saham) dan efek hutang (obligasi) dimana masing-masing efek tidak ada yang melebihi 80 persen.
- d) Reksa Dana Pasar Uang adalah reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.
- 2) Reksa Dana Terstruktur adalah reksa dana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu saja yang ditentukan oleh manajer investasi. Reksa dana terstruktur terdiri atas:
 - a. *Exchange Traded Fund* (ETF) merupakan kombinasi dari reksa dana tertutup dan reksa dana terbuka, dan ETF biasanya mengacu pada indeks saham.
 - b. Reksa Dana Terproteksi adalah reksa dana yang diinvestasikan pada instrumen surat hutang, biasanya pada obligasi yang hampir jatuh tempo.
 - c. Reksa Dana Syariah adalah reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syari'at Islam, misalnya tidak menginvestasikan saham atau obligasi pada perusahaan makanan/minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok, jasa keuangan konvensional, dll.
 - d. Reksa Dana Indeks adalah reksa dana yang portofolio efeknya terdiri atas efek yang menjadi bagian dari suatu indeks yang menjadi acuannya.

3) **Harga Emas Dunia**

Harga emas dunia merupakan harga emas yang terbentuk melalui sistem lelang diantara kelima anggota *Gold London Fixing* yang kemudian menjadi acuan harga dalam transaksi jual-beli emas di seluruh dunia. Kelima anggota *Gold London Fixing* diantaranya:

- a) Scotia-Mocatta, suksesor Mocatta & Goldsmid dan menjadi bagian Bank of Scotia.
- b) Barclays Capital, menggantikan N. M. Rothschild & Sons Limited.
- c) Deutsche Bank, owner Sharps Pixley.
- d) HSBC, owner Samuel Montagu & Co.
- e) Societe Generale, menggantikan Johnson Matthey dan *Credit Suisse First Boston* (CSFB).

4) **Harga Minyak Mentah Dunia**

Harga minyak mentah dunia diukur dari spot pasar minyak dunia yang umumnya menggunakan standar *West Texas Intermediate* (WTI). WTI adalah minyak mentah yang berjenis *light-oidht* dan memiliki kadar belerang rendah sehingga cocok untuk dijadikan bahan bakar.

5) **Inflasi**

Inflasi dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga secara umum dan berlangsung secara terus-menerus pada periode tertentu. Inflasi menurut sebabnya dapat dibagi menjadi dua, yaitu (McTaggart, Findlay, & Parkin, 2003):

a) *Demand-pull inflation*

Inflasi yang disebabkan oleh kenaikan aggregate demand. Inflasi jenis ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain peningkatan jumlah uang beredar, peningkatan belanja negara, dan peningkatan barga barang domestik terhadap barang impor.

b) *Cost-push inflation*

Inflasi yang disebabkan oleh kenaikan biaya. Inflasi jenis ini biasanya disebabkan oleh dua hal, yaitu kenaikan tingkat upah dan kenaikan harga bahan baku produksi.

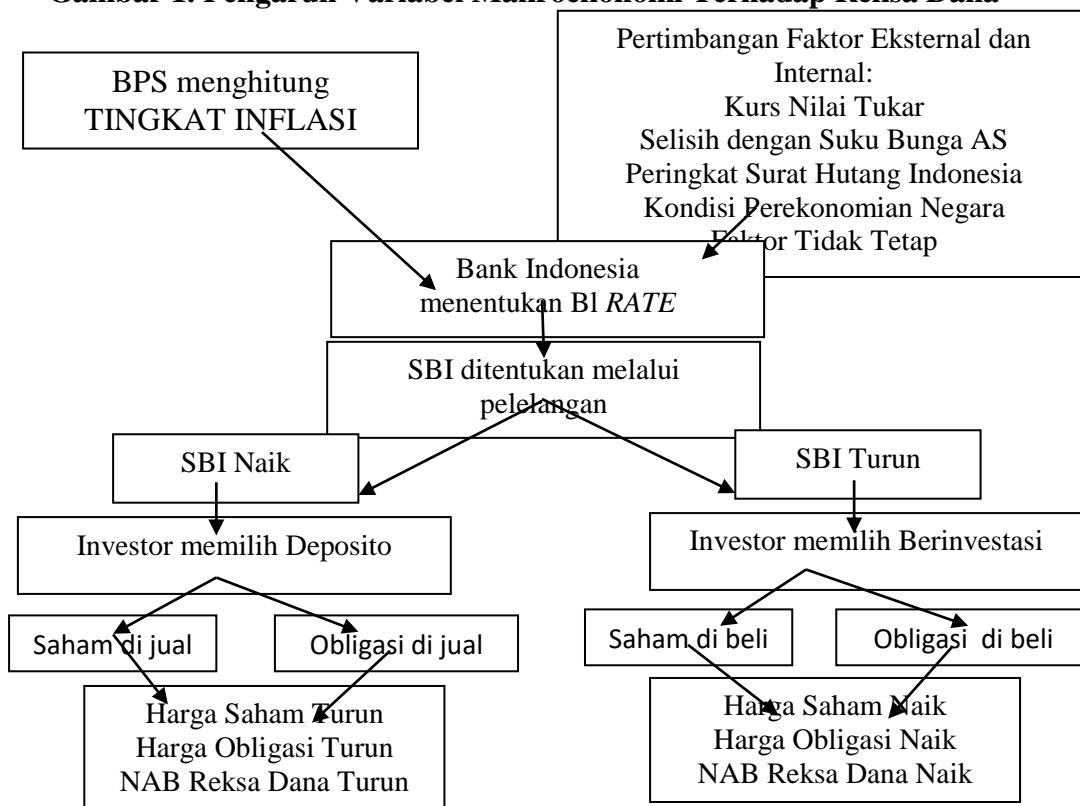
6) **Suku Bunga SBI/ BI Rate**

Suku bunga dapat diartikan sebagai jumlah yang diterima oleh pihak yang meminjamkan dan dibayarkan oleh peminjam dalam bentuk persentase dari jumlah pinjaman (McTaggart et al., 2003). Menurut (Edward & Mohsin S, 1985) ada dua

faktor yang menentukan nilai suku bunga, yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal meliputi pendapatan nasional, jumlah uang beredar (JUB), dan inflasi. Sedangkan faktor eksternal meliputi suku bunga luar negeri dan tingkat perubahan nilai tukar valuta asing.

Serifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1 - 3 bulan) dengan sistem diskonto atau bunga. SBI digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar, sedangkan tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang. Sejak awal bulan Juli tahun 2005. BI menggunakan mekanisme *BI Rate* (suku bunga BI), dengan cara mengumumkan target suku bunga SBI yang diinginkan BI untuk pelelangan pada masa periode tertentu. (Wikipedia, 2014)

Gambar 1. Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksa Dana



Sumber : Rudiyanto (2011)

Faktor-faktor selain *BI rate* yang menentukan tingkat inflasi (Rudiyanto, 2011) diantaranya:

- a) Kestabilan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing. Tingkat *BI Rate* yang tinggi akan menyebabkan dana asing mengalir masuk ke Indonesia dan sebaliknya tingkat *BI Rate* yang rendah akan menyebabkan dana asing keluar dari Indonesia.
- b) Selisih antara tingkat suku bunga di Indonesia dengan tingkat suku bunga (*Fed Fund Rate*) di Amerika. Semakin besar selisihnya, maka Indonesia akan semakin menarik menjadi negara tujuan investasi. Dengan kata lain, apabila pemerintah AS menaikkan tingkat suku bunga sementara suku bunga Indonesia masih tetap, maka hal tersebut akan mengurangi daya tarik Indonesia sebagai negara tujuan investasi.

- c) Peringkat Surat Hutang Indonesia. Peringkat surat hutang menyatakan kualitas kemampuan suatu negara dalam melunasi kewajibannya. Negara yang memiliki peringkat hutang yang lebih baik dapat memberikan tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan negara dengan peringkat hutang yang lebih rendah. Oleh karena itu, penurunan *spread* dengan *fed fund rate* belum tentu berdampak negatif asal diikuti dengan peningkatan peringkat surat hutang Indonesia.
- d) Kondisi perekonomian negara yang ditentukan oleh indikator seperti Produk Domestik Bruto (PDB) dan cadangan devisa. Kedua indikator tersebut bisa diibaratkan sebagai penghasilan dan tabungan bagi suatu negara. Idealnya suatu negara yang sehat memiliki penghasilan yang terus bertambah (pertumbuhan PDB positif), hutang yang tidak terlalu banyak (rasio hutang terhadap PDB yang kecil) dan punya simpanan untuk kondisi ketidakpastian di masa mendatang (cadangan devisa yang banyak). Hal di atas akan menjadi pertimbangan positif saat penilaian terhadap peringkat surat hutang Indonesia dilakukan.
- e) Faktor tidak tetap adalah faktor yang dapat mempengaruhi keputusan Bank Indonesia dalam penetapan *BI rate* namun sifatnya tidak permanen dan berubah sewaktu-waktu. Contoh, lonjakan harga minyak yang signifikan, kondisi ekonomi global, dll.

3. Metode Penelitian

a. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini terdiri atas lima variabel, yakni nilai aktiva bersih reksa dana, harga emas dunia, harga minyak mentah dunia, tingkat inflasi dan *BI rate*. Nilai aktiva bersih reksa dana sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya meliputi harga emas dunia, harga minyak mentah dunia, tingkat inflasi dan *BI rate*. Data penelitian sebanyak 40 observasi yang diperoleh dari triwulan pertama tahun 2004 hingga triwulan keempat tahun 2013.

b. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh variabel makroekonomi (harga emas dunia, harga minyak mentah dunia, tingkat inflasi dan *BI rate*) terhadap perkembangan nilai aktiva bersih reksa dana di Indonesia. Analisis data yang digunakan adalah *time series*.

c. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data nilai aktiva bersih reksa dana diperoleh dari Statistik Pasar Modal (Bapepam), harga emas dunia diperoleh dari www.kitco.com, harga minyak mentah dunia diperoleh dari *Independent Statistics & Analysis U.S Energy Information Administration*, sedangkan tingkat inflasi dan *BI rate* diperoleh dari Bank Indonesia.

d. Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model* (VECM). Alat analisis penelitian menggunakan *E-Views 6.0*

Untuk melihat pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai aktiva bersih reksa dana, digunakan model ekonometrika :

$$LNAB = \alpha + \beta_1 LGOLD + \beta_2 LOIL + \beta_3 LINF + \beta_4 LSBI + \square$$

dimana:

LNAB	= Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana
LGOLD	= Harga Emas Dunia
LOIL	= Harga Minyak Mentah Dunia
LINF	= Tingkat Inflasi
LSBI	= <i>BI rate</i>

α = Konstanta
 $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$ = Koefisien regresi
 Kesalahan Pengganggu

4. Analisis Data Dan Pembahasan

Reksa dana mulai dikenal di Indonesia seiring dengan diberlakukannya UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. PT. BDNI merupakan reksa dana pertama di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pada tahun 1996, reksa dana mulai berkembang pesat dari yang hanya satu reksa dana di tahun 1995 menjadi 25 reksa dana, selain itu dana yang dikelola pun meningkat dari Rp 356 Miliar mencapai Rp 5,02 Triliun (Pratomo & Nugraha, 2005).

Sejak periode awal berdirinya reksa dana hingga saat ini mengalami fluktuasi yang beragam, mulai dari krisis moneter, kebijakan *The Fed AS*, kenaikan harga BBM, hingga rumor kenaikan inflasi dan *Bl rate* memberikan dampak besar terhadap kinerja reksa dana. Kecenderungan investor menanamkan modalnya sangat dipengaruhi oleh variabel fundamental makroekonomi.

Data penelitian sebanyak 200 yang berhasil dikumpulkan per triwulan selama sepuluh tahun dari tahun 2004 sampai dengan 2013. Nilai aktiva bersih reksa dana memiliki nilai minimum sebesar Rp 29,4 triliun dan nilai maksimum sebesar Rp 212,6 triliun. Harga emas dunia memiliki nilai minimum sebesar 392.82 dolar per troy ounce dan nilai maksimum sebesar 1718,89 dolar per troy ounce. Harga minyak mentah dunia (WTI) memiliki nilai minimum sebesar 35.24 dolar per barel dan nilai maksimum sebesar 123,95 dolar per barel. Untuk tingkat inflasi nilai minimumnya sebesar 2.58 persen dan nilai maksimumnya sebesar 17,79 persen. Sementara *Bl rate* memiliki nilai minimum sebesar 4,95 persen dan nilai maksimum sebesar 12.75 persen.

Untuk memulai analisis penelitian, sebelumnya dilakukan uji stasioneritas data dan uji kointegrasi. Berdasarkan hasil uji akar-akar unit diperoleh semua variabel penelitian stasioner pada *first difference* dengan tingkat signifikansi 1% dan 5%.

Tabel 1. Hasil Unit Root Test pada First Difference

Variabel	Nilai ADF	Nilai Kritis Mackinnon			Signifikasi (%)
		1%	5%	10%	
LNAB	-3.826940	-3.615588	-2.941145	-2.609066	1%
LGOLD	-4.927036	-4.219126	-3.533083	-3.198312	1%
LOIL	-5.776975	-3.621023	-2.943427	-2.610263	1%
LINF	-5.081779	-3.632900	-2.948404	-2.612874	1%
LSBI	-3.305373	-3.621023	-2.943427	-2.610263	5%

Sumber : Data penelitian (diolah dari Eviews 6.0)

Selanjutnya, penentuan lag optimal dibatasi hingga lag ke-4 untuk menghindari ketidakefisienan estimasi karena derajat kebebasan yang terlalu besar. Sedangkan pada uji kointegrasi ditemukan bahwa variabel penelitian berpotensi saling menyesuaikan untuk mencapai ekuilibrium jangka panjangnya.

Tabel 2. Hasil Uji Kointegrasi dengan Johansen's Cointegration Test (Trace Statistic)

Null Hypothesis	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	0.01 Critical Value
$r = 0^{**}$	0.956341	224.9455	68.52	76.07

$r \leq 1^{**}$	0.843337	115.3484	47.21	54.46
$r \leq 2^{**}$	0.689997	50.47031	29.68	35.65
$r \leq 3$	0.219523	9.479208	15.41	20.04
$r \leq 4$	0.022723	0.804464	3.76	6.65

*(**) Menandakan hipotesis ditolak pada level 0.05 (0.01)

Tabel 3. Hasil Uji Kointegrasi dengan Johansen's Cointegration Test (Maximum Eigenvalue)

Null Hypothesis	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	0.01 Critical Value
$r = 0^{**}$	0.956341	109.5971	33.46	38.77
$r \leq 1^{**}$	0.843337	64.87810	27.07	32.34
$r \leq 2^{**}$	0.689997	40.99111	20.97	25.52
$r \leq 3$	0.219523	8.674745	14.07	18.63
$r \leq 4$	0.022723	0.804464	3.76	6.65

*(**) Menandakan hipotesis ditolak pada level 0.05 (0.01)

Berdasarkan Tabel 2 dan Tabel 3 di atas, dapat dilihat bahwa nilai *trace statistic* dan *maximum eigenvalue* pada $r = 0$, $r \leq 1$ dan $r \leq 2$ lebih besar dari *critical value* dengan tingkat signifikansi 1% dan 5%. Hal ini berarti hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada kointegrasi ditolak dan hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa ada kointegrasi diterima.

Tabel 4. Hasil Analisis VECM Jangka Panjang

Variabel	Pengaruh terhadap LNAB	t-statistic	Keterangan
LGOLD	2.275199	8.79789	Positif dan Signifikan
LOIL	-3.928126	-14.0930	Negatif dan Signifikan
LINF	-0.047078	-0.20702	Negatif dan Tidak Signifikan
LSBI	5.339812	12.6516	Positif dan Signifikan
ECT	0.109926	0.95951	Positif

*signifikansi 0.05 (t -tabel = 2.030)

Sumber : Data penelitian (diolah dari Eviews 6.0)

Hasil analisis VECM jangka panjang berdasarkan Tabel 4, diperoleh tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih, yaitu variabel harga emas dunia, harga minyak mentah dunia dan BI *rate*. Untuk harga emas dunia dan BI *rate* memiliki pengaruh positif masing-masing sebesar 2.27 persen dan 5.34 persen, yang mana apabila terjadi kenaikan 1% pada harga emas dunia dan BI *rate* maka akan meningkatkan nilai aktiva bersih reksa dana sebesar 2,27 persen dan 5,34 persen. Sementara variabel harga minyak mentah dunia berpengaruh negatif sebesar 3.93 persen, yang mana apabila terjadi kenaikan 1% pada harga minyak mentah dunia akan menurunkan nilai aktiva bersih reksa dana sebesar 3.93 persen.

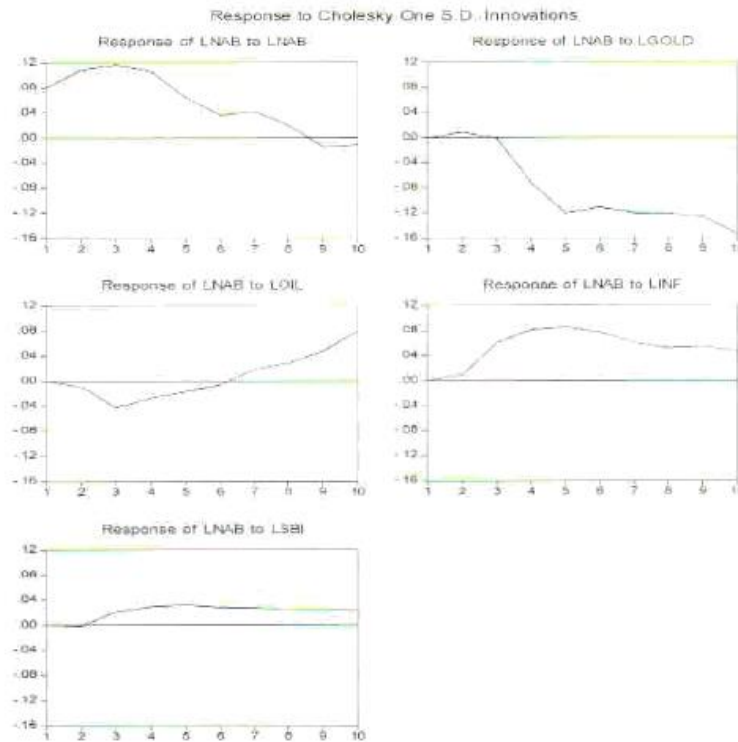
Tabel 5. Hasil Analisis VECM Jangka Pendek

Variabel	Pengaruh terhadap LNAB	t-statistic	Keterangan
D(LNAB(-3))	0.686109	2.24365	Positif dan Signifikan
D(LSBI(-2))	1.797149	2.55808	Negatif dan Signifikan

*signifikansi 0.05 (t -tabel = 2.030)

Sumber: Data penelitian (diolah dari Eviews 6.0)

Hasil analisis VECM jangka pendek menentukan hanya dua variabel yang memberikan pengaruh signifikan terhadap perkembangan nilai aktiva bersih reksa dana, yakni variabelnya sendiri pada tiga lag periode sebelumnya sebesar 0,68 persen dan variabel BI rate pada dua lag periode sebelumnya sebesar 1.79 persen. Kedua variabel berpengaruh positif sehingga apabila terjadi kenaikan 1% pada nilai aktiva bersih dan BI rate maka akan meningkatkan nilai aktiva bersih reksa dana masing-masing sebesar 0,68 persen dan 1.79 persen.



Gambar 2. Impulse Response Function (IRF)

Sumber : Data penelitian (diolah dari Eviews 6.0)

Sementara pada analisis *Impulse Response Function* (IRF) ditemukan bahwa respon variabel nilai aktiva bersih terhadap variabelnya sendiri cenderung negatif, respon variabel nilai aktiva bersih terhadap variabel harga emas dunia cenderung negatif, respon variabel nilai aktiva bersih terhadap variabel harga minyak mentah dunia menunjukkan dari negatif beralih menjadi positif, respon variabel nilai aktiva bersih terhadap variabel tingkat inflasi cenderung positif dan respon variabel nilai aktiva bersih terhadap variabel BI rate cenderung positif dan stabil .

Tabel 6. Variance Decomposition (VD)

Variance Decomposition of LNAB						
Period	S.E.	LNAB	LGOLD	LOIL	LINF	LSBI
1	0.080637	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.136561	98.56708	0.463010	0.491319	0.467865	0.010723
3	0.195474	84.06286	0.226855	4.836852	9.734805	1.138633
4	0.250972	68.84715	8.575188	4.141139	16.40551	2.031011
5	0.300633	52.54223	22.24576	3.207258	19.48899	2.515765
6	0.333030	44.03183	29.36225	2.644193	21.19506	2.766669
7	0.363541	38.30006	35.78187	2.486073	20.55326	2.878733
8	0.389191	33.70095	40.98895	2.691426	19.71295	2.905719
9	0.416146	29.57091	45.00843	3.660375	18.89449	2.865807

10	0.453902	24.91016	49.37420	6.104881	16.96530	2.645454
----	----------	----------	----------	----------	----------	----------

Sumber : Data penelitian (diolah dari Eviews 6.0)

Pada analisis *Forecast Error Decomposition of Variance* (FEDV) menemukan bahwa pada awal periode kontribusi terhadap perubahan variabel nilai aktiva bersih mutlak dipengaruhi variabelnya sendiri. Namun pada periode ke-2 variabel independen sudah dapat menjelaskan kontribusinya terhadap perubahan nilai aktiva bersih, masing-masing sebesar 0.46 persen untuk harga emas dunia, 0,49 persen untuk harga minyak mentah dunia, 0.46 persen untuk tingkat inflasi dunia, 0.01 persen untuk *BI rate*.

Selama periode *intermediate* hingga jangka panjangnya, kontribusi variabel nilai aktiva bersih cenderung menurun terhadap variabelnya sendiri, kontribusi harga emas dunia cenderung meningkat, kontribusi harga minyak mentah dunia berfluktuasi namun meningkat pada jangka panjangnya. Kontribusi tingkat inflasi meningkat pada periode *intermediate* namun menurun pada jangka panjangnya dan kontribusi *BI rate* semakin meningkat terhadap variabel nilai aktiva bersih reksa dana. Secara umum kontribusi variabel nilai aktiva bersih didominasi oleh pengaruh variabelnya sendiri, variabel harga emas dunia dan variabel tingkat inflasi.

5. Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini menemukan bahwa ada tiga variabel yang memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksa dana yakni variabel harga emas dunia, harga minyak mentah dunia dan *BI rate*, sedangkan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan. Variabel harga emas dunia dan harga minyak mentah dunia cenderung memberikan pengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksa dana, sementara variabel *BI rate* cenderung memberikan pengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih reksa dana. Hal ini sejalan dengan teori ekonomi yang berkembang namun untuk *BI rate* tidak sesuai dengan teori ekonomi dikarenakan pada periode penelitian *BI rate* dan inflasi cenderung stabil sehingga kenaikan *BI rate* justru meningkatkan nilai aktiva bersih reksa dana khususnya pada reksa dana pasar uang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain belum mencakup seluruh variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi reksa dana, periode pengamatan yang digunakan hanya sepuluh tahun sehingga kurang dapat mewakili hasil analisis penelitian serta penelitian ini tidak memperhatikan faktor internal perusahaan sekuritas.

Referensi

- Darmadji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia* (Edisi 3). Jakarta: Salemba Empat.
- Edward, S., & Mohsin S, K. (1985). Interest Rate Determination Independent Developing Countries a Conceptual Framework. *International Monetary Fund Staff Paper*, 32, 123–134.
- Kewal, S. S. (2012). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economic*, 8(1).
- McTaggart, D., Findlay, C., & Parkin, M. (2003). *Economics* (Edisi 4). Addison-Wesley.
- Pratomo, E. P., & Nugraha, U. (2005). *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Tulamy, S. J. A. (2013). The Effect of Economic Factors on the Efficiency of Mutual fund in Iran. *Technical Journal of Engineering and Applied Science*.

- Utomo, P. (2010). *Peluang dan Tantangan Pertumbuhan Reksa Dana di Indonesia*. Analisis Penelitian PT. Minna Padi Aset Manajemen.
- Wibowo, A. (2011). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis Dan Sektor Publik (JAMBSP)*, 7(2), 163–182.
- Wikipedia. (2014). *Sertifikat Bank Indonesia*.