



Fund Size, Fund Age dan Inflasi Sebagai Penentu Kinerja Reksadana

Putu Yunita Wijayanti¹, Agus Wahyudi Salasa Gama^{2*}, Ni Putu Yeni Astiti³

¹ Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mahasaraswati Denpasar, yunitawijayanti445@gmail.com

^{2*} Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mahasaraswati Denpasar, salasa.gama@unmas.ac.id

³ Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mahasaraswati Denpasar, yeni.astiti@unmas.ac.id

Abstrak

Memperhatikan perkembangan kinerja reksadana penting karena menilai perkembangan reksadana dapat menentukan daya saing reksadana di pasar dengan investasi dana lainnya. Penelitian mengenai faktor-faktor yang dapat meningkatkan daya saing reksadana perlu dilakukan sehingga kinerja reksadana dapat secara berkelanjutan meningkat setiap tahun di masa mendatang. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki bagaimana kinerja reksadana di Indonesia dari tahun 2018 hingga 2021 dipengaruhi oleh ukuran reksadana, usia reksadana, dan inflasi. Populasi penelitian ini terdiri dari reksadana saham yang terdaftar dan beroperasi di Indonesia yang terdaftar dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dari tahun 2018 hingga 2021. Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel *purposive*, yang menghasilkan sampel sebanyak tiga puluh reksa dana saham. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengumpulkan data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dana memengaruhi kinerja reksadana. Penelitian ini menemukan bahwa *Fund age* tidak dapat mempengaruhi kinerja yang dimiliki reksadana. Variabel Inflasi pada penelitian ini dinyatakan memiliki dampak negatif pada kinerja reksadana.

Kata Kunci: *Fund age, Fund size, inflasi, kinerja reksadana.*

Abstract

The evaluation of the performance of mutual funds can define how competitive mutual funds are with other investment mutual funds on the market, thus it is crucial to pay attention to this development. In order for mutual fund performance to rise steadily each year in the future, research on the variables that can make them more competitive must be conducted. This study aimed to investigate the impact of inflation, fund age, and fund size variables on Indonesian mutual fund performance from 2018 to 2021. Equity funds operating in Indonesia and registered with the Financial Services Authority between 2018 and 2021 made up the study's sample. In this study, a sample of 30 equity funds was obtained through purposive sampling. Multiple linear regression analysis was employed for the study's data analysis. The findings of this study suggest that fund size influences mutual fund performance favourably. According to this study, a mutual fund's age has no bearing on how well it performs. The performance of mutual funds is said to be negatively impacted by the inflation variable in this study.

Keywords: *Fund size, Fund age, Inflation, Mutual funds performance.*

PENDAHULUAN

Reksadana merupakan salah satu jenis investasi selain saham, obligasi, serta aset keuangan lainnya yang dikelola secara profesional oleh seorang manajer investasi. Investasi pada

reksadana sangat mudah dilakukan karena sifatnya yang sederhana dan dapat disesuaikan menurut preferensi risiko masing-masing investor. Definisi reksadana di Indonesia tertuang pada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27. Reksadana didefinisikan sebagai instrumen yang menghimpun dana dari pemodal umum untuk ditanamkan dalam portofolio efek manajer investasi. Reksadana dapat dilihat sebagai sarana investasi yang diinvestasikan secara kolektif dalam suatu portofolio investasi sesuai dengan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh pengelola dana investasi (Damayanti & Cintyawati, 2012).

Berinvestasi dalam reksadana berarti investor mempercayakan pengelolaan investasinya kepada orang lain. Terdapat beberapa alasan mengapa investor reksadana tidak mengelola sendiri investasinya, yaitu karena kurangnya waktu, pengetahuan pasar yang terbatas, pengalihan risiko dan pertimbangan pengembalian yang diharapkan untuk tujuan investasi. Manajer investasi adalah pihak yang bertanggung jawab untuk mengelola investasi pada reksadana, biasanya berbentuk perseroan terbatas. Manajer investasi adalah seorang profesional dengan keahlian untuk mengelola dana untuk dialokasikan pada investasi yang paling menguntungkan (Asad & Siddiqui, 2019).

Reksadana saham menjadi salah satu jenis reksadana yang dianggap paling menarik karena mampu menghasilkan pengembalian terbesar melalui pertumbuhan harga saham atau modal dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya. Selain itu, investor dapat menerima pendapatan dalam bentuk dividen dan portofolionya diinvestasikan dalam saham dengan nilai yang fluktuatif. Reksadana saham juga menawarkan potensi pertumbuhan nilai investasi lebih tinggi tentunya sejalan dengan risiko yang ditanggung dibandingkan dengan pendapatan tetap, pasar uang, dan *hybrid* (Firdaus, 2019). Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa Produk reksadana pesat tumbuh dan terus mengalami pertumbuhan yang signifikan dari 2018 sampai 2021.

Tabel 1
Perkembangan Industri Reksadana 2018-2021

Tahun	Jumlah Reksa dana	Total NAB / Dana Kelolaan (Miliar Rp)	Total Unit Penyertaan (Miliar Rp)
2018	2.040	506.909	373
2019	2.212	542.174	424
2020	2.270	573.542	435
2021	2.309	579.963	422

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2022)

Investor yang ingin berinvestasi pada reksadana dapat mempertimbangkan sejumlah faktor. Faktor internal dan faktor eksternal merupakan dua faktor yang dapat menentukan kinerja reksadana. Faktor internal yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana saham adalah ukuran dana kelola (Asriwahyuni, 2017; Cremers et al., 2019; Firdaus, 2019; Syahid & Denny, 2015) dan umur reksadana (Damayanti & Cintyawati, 2012; Sihombing, 2016). Faktor eksternal yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana saham adalah inflasi (Evalina, 2020; Hermawan & Wiagustini, 2016; Purwaningsih, 2019).

Besar kecilnya jumlah aset yang dikelola oleh perusahaan reksadana merupakan pengertian dari *fund size*. Ukuran aset ini merupakan cerminan tingkat kepercayaan investor pada reksadana. Ukuran aset reksadana saham adalah total kapitalisasi pasar reksadana saham. Aset reksadana saham dapat diukur dengan nilai aset bersih (NAB) (Firdaus, 2019). Aset bersih dari dana

investasi mewakili total aset dari sebuah reksadana. Kekayaan bersih reksadana biasanya memberikan indikasi pada *fund size* sebuah reksadana. Semakin besar *Fund size* menciptakan skala ekonomi yang semakin besar bagi reksadana, sehingga memberikan daya saing yang lebih tinggi. Beberapa penelitian yang meneliti pengaruh *fund size* pada *excess return* (pengembalian bebas risiko atas pengembalian) telah menemukan bahwa reksadana dengan *fund size* yang lebih besar akan menghadapi risiko yang lebih kecil daripada *fund size* yang lebih kecil (Firdaus, 2019).

Fund size merupakan salah satu faktor yang dapat dipergunakan memprediksi kinerja reksadana. Semakin besar ukuran dana Kelola akan berdampak pada fleksibilitas yang lebih tinggi pada reksadana saham. Reksadana akan dapat memberikan pelayanan lebih baik kepada investornya serta memungkinkan tercipta *economies of scale* (Cremers et al., 2019) yang dapat menghasilkan penurunan biaya-biaya yang dibebankan pada para pemodal secara tidak langsung meliputi biaya, seperti biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lain-lain sehingga akan berdampak positif terhadap kinerja. Syahid & Denny (2015) dan Asriwahyuni (2017) mengungkapkan bahwa besar kecilnya dana kelola dapat berdampak pada kinerja reksadana saham di Indonesia, temuan penelitian mereka menunjukkan arah positif. Hasil berbeda diperoleh pada penelitian Firdaus (2019) menemukan bahwa kinerja reksadana saham di Indonesia tidak dipengaruhi oleh jumlah dana yang dikelola reksadana. Penemuan ini juga didukung oleh beberapa penelitian lain, seperti temuan penelitian dari Prabowo (2018) dan Tubety (2020). Beberapa penelitian di negara lain juga menemukan *fund size* tidak berdampak signifikan terhadap kinerja Reksadana (Asad & Siddiqui, 2019; Basak & Pavlova, 2013; Basso & Funari, 2017; Dewri & Islam, 2016; Vidal-García et al., 2018). Penelitian yang dilakukan di Mesir (Farid & Wahba, 2022) bahkan menemukan hasil yang menarik yaitu *fund size* dapat berdampak negatif pada kinerja reksadana. Terdapat pula temuan penelitian yang menyatakan bahwa *fund size* dan kinerja reksadana memiliki hubungan *nonlinear* (Phillips et al., 2021; Tangjitprom, 2014).

Faktor kedua yang diteliti pada penelitian ini yaitu *fund age*. Usia reksadana dapat dihitung mulai sejak reksadana tersebut aktif diperdagangkan. Penelitian telah menunjukkan bahwa usia reksadana memengaruhi kinerja reksadana di Indonesia. Catatan perjalanan reksadana yang telah lama diperdagangkan akan memberikan gambaran tentang seberapa baik reksadana tersebut bekerja dari perspektif investornya. (Damayanti & Cintyawati, 2012; Sihombing, 2016). Namun, hasil penelitian yang bertentangan ditemukan oleh Evalina (2020) yang menyatakan bahwa *fund age* tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. Temuan penelitian tersebut juga didukung oleh Prabowo (2018), Syahid & Denny (2015) yang menyatakan *fund age* tidak berdampak pada kinerja reksadana. Penelitian yang dilakukan di Pakistan (Asad & Siddiqui, 2019) diperoleh temuan bahwa *fund age* tidak berdampak signifikan pada kinerja reksadana, hal ini terjadi apabila Reksadana kurang memiliki perhatian pada risiko dan rasio pengeluarannya (Ferreira et al., 2013).

Faktor eksternal yang dapat berpengaruh pada investasi adalah tingkat inflasi. Secara umum inflasi dapat dinyatakan sebagai keadaan terjadinya kenaikan harga barang maupun jasa secara umum. Agar terhindar dari kerugian investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menanamkan modal yang dimiliki pada saat tingkat inflasi suatu negara tergolong tinggi. Terjadinya inflasi yang meningkat akan berdampak pada penurunan kinerja reksadana saham begitu pula sebaliknya. Inflasi yang buruk akan berakibat pada penurunan minat investor dalam

menanamkan modal pada suatu aset investasi. Hermawan & Wiagustini (2016) menyatakan kenaikan harga secara terus menerus akibat inflasi, dapat menurunkan nilai mata uang sehingga berpengaruh pada perkembangan portofolio investasi. Evalina (2020) dan (Purwaningsih, 2019) pada studinya menyatakan bahwa kinerja reksadana saham di Indonesia dapat dipengaruhi secara negatif oleh tingkat inflasi. Tingkat inflasi yang lebih tinggi dapat mengurangi tingkat return yang dapat diperoleh dari investasi saham (Andyani & Mustanda, 2018), kondisi ini dapat berdampak pada penurunan kinerja reksadana. Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2020), menemukan hasil yang bertentangan bahwa tingkat inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia.

Beberapa variabel yang telah dijelaskan secara teoritis terkait erat dengan perkembangan reksadana saham dan menjadi faktor penting untuk meramalkan kinerja reksadana saham. Variabel-variabel dapat dipergunakan oleh para investor memahami perkembangan reksadana saham. Sangat penting bagi investor untuk memahami dampak dari faktor-faktor ini sehingga investor reksadana nantinya dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat atau memperkirakan investasi mereka jika faktor-faktor tersebut berubah secara signifikan. Urgensi penelitian ini adalah pertama untuk mengetahui faktor internal maupun eksternal dalam investasi reksadana saham. *Fund size* dan *fund age* adalah faktor internal yang mampu dikendalikan oleh manajer investasi, sedangkan inflasi merupakan faktor eksternal diluar kendali manajer investasi. Kombinasi dua faktor ini perlu diperhatikan sebab reksadana tidak hanya akan dipengaruhi oleh faktor internal tetapi juga perlu memperhatikan faktor eksternal untuk memperoleh strategi investasi yang tepat. Urgensi kedua adalah hasil kajian penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam pada ukuran dana, usia dan inflasi terhadap kinerja reksadana. Beberapa penelitian menyatakan dapat variabel-variabel tersebut dapat berdampak pada kinerja reksadana, namun beberapa penelitian lainnya menyatakan tidak berpengaruh. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti kembali bagaimana ukuran reksadana, usia reksadana, dan inflasi berdampak pada kinerja reksadana secara khusus. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kemajuan saat ini dari variabel-variabel tersebut dalam kaitannya dengan kinerja reksadana.

Pengaruh *Fund size* Terhadap Kinerja Reksadana di Indonesia

Menilai kinerja reksadana, ukuran aset yang dikelola harus dipertimbangkan. Ukuran aset yang lebih besar dapat memberikan reksadana lebih banyak fleksibilitas untuk melayani nasabahnya. *Fund size* sangat memungkinkan dalam menciptakan skala ekonomi dalam pengelolaan reksadana. Skala ekonomi yang dihasilkan atas besaran dana kelola dapat mengurangi biaya - biaya tidak langsung yang dibebankan pada para nasabah reksadana, biaya tersebut meliputi biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lain-lain. Penurunan biaya tersebut akan berdampak positif terhadap imbal hasil reksadana (Asriwahyuni, 2017). Semakin besar skala dana yang dimiliki maka Reksadana menghasilkan biaya yang lebih efisien (Cremers et al., 2019). Reksadana dengan dana kelola yang lebih besar akan memiliki kinerja lebih baik dibandingkan dengan reksadana dengan dana kelola lebih rendah (Haslem, 2017). Reksadana dengan dana Kelola lebih besar akan membayar biaya tetap yang lebih rendah karena mereka dapat membeli asset keuangan lebih banyak dalam satu kali transaksi (Haslem, 2017). Syahid & Denny (2015) dan Asriwahyuni (2017) mengatakan bahwa semakin besar *fund size* reksadana akan menghasilkan kinerja yang lebih baik. Besarnya *fund size* selain menunjukkan besarnya

kepercayaan investor pada reksadana tetapi juga menunjukkan daya saing reksadana untuk menghasilkan tingkat return yang lebih tinggi. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H1: *Fund size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana di Indonesia

Pengaruh *Fund age* Terhadap Kinerja Reksadana di Indonesia

Lamanya suatu reksadana dihitung dari tanggal efektif perdagangannya. Jumlah waktu yang dihabiskan untuk memperdagangkan reksadana menunjukkan usia reksadana. Reksadana dengan masa pengelolaan yang lebih lama biasanya memiliki banyak pengalaman dalam mengelola portofolio dibandingkan dengan reksadana yang baru atau lebih muda. Reksadana dengan usia lebih lama juga memiliki pengalokasian arus kas yang lebih baik dan portofolio yang lebih terkelola (Bitomo & Muharam, 2016). Reksadana pada tahap awal umumnya akan menghadapi biaya yang tinggi dan rendahnya pengalaman (Ferreira et al., 2013). Reksadana dengan usia yang lebih muda umumnya masih memiliki kinerja yang rendah, namun seiring dengan perjalanan waktu semakin banyak pengalaman investasi maka semakin bertambah usia reksadana umumnya kinerja meningkat (Widyawati, 2020). Usia reksadana yang panjang memiliki sejarah yang lebih lama dalam pengelolaannya, sehingga investor akan lebih memilih reksadana dengan usia yang lebih tua karena dapat memberikan pengembalian yang lebih baik bagi investor. Reksadana dengan usia lebih umumnya lebih berpengalaman dalam mengelola dana sehingga sangat memungkinkan menghasilkan kinerja yang lebih tinggi (Tchamyoun & Asongu, 2017). Menurut asumsi, kinerja reksadana akan meningkat seiring dengan peningkatan usianya. reksadana dengan usia panjang menunjukkan kemampuan pembentukan portofolio dan pengelolaan dana yang baik oleh manajer investasi (Syahid & Denny, 2015). Penyebab reksadana dengan usia lebih muda *underperform* dikarenakan reksadana baru berinvestasi pada lebih sedikit aset (Nainggolan et al., 2016). Reksadana dengan usia lebih muda biasanya masih memiliki dana yang sedikit sehingga berpengaruh pada banyaknya jumlah investasi yang dapat dilakukan (Haslem, 2014).

H2: *Fund age* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana di Indonesia

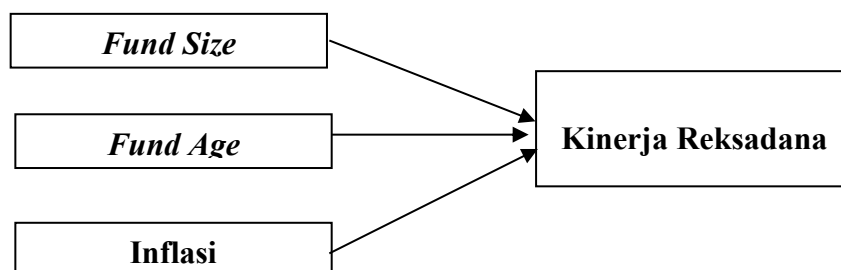
Pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Reksadana di Indonesia

Inflasi secara umum dapat didefinisikan sebagai naiknya harga barang dan jasa secara keseluruhan, inflasi menunjukkan terjadinya penurunan nilai mata uang. Apabila inflasi suatu negara tinggi, investor akan lebih berhati-hati dalam menanamkan modal. Ini karena peningkatan inflasi akan menurunkan tingkat return yang dapat diperoleh begitu pula sebaliknya. Ketika inflasi sedang tinggi, investor menjadi kurang tertarik dalam menanamkan modal. Reksadana merupakan salah satu instrumen investasi yang diharapkan dapat mengatasi permasalahan investor dengan menawarkan return yang lebih tinggi serta risiko yang lebih rendah melalui portofolio yang dibentuk (Raju, 2013). Berkaitan dengan kinerja reksadana saham, inflasi dapat berimbas pada penurunan kinerja reksadana saham sebab return portofolio akan menurun ketika inflasi meningkat (Hermawan & Wiagustini, 2016). Temuan tersebut menyatakan bahwa kinerja reksadana tetap terdampak atas permasalahan inflasi. Menurut (Andyani & Mustanda, 2018), peningkatan inflasi menyebabkan terjadinya kenaikan harga bahan baku, yang dapat menurunkan daya saing produk yang diproduksi oleh perusahaan. Keadaan ini akan berdampak negatif terhadap harga saham perseroan di pasar modal. Percepatan inflasi juga dapat meningkatkan biaya bagi perusahaan, menghasilkan profitabilitas perusahaan yang lebih rendah, yang pada

gilirannya menghasilkan dividen yang lebih rendah bagi pemegang saham. Perolehan dividen yang semakin menurun dapat menyebabkan minat masyarakat untuk berinvestasi menjadi rendah. Kenaikan nilai inflasi secara signifikan akan berdampak pada penurunan kinerja reksadana saham (Evalina, 2020; Purwaningsih, 2019). Hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H3: Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana di Indonesia

Kerangka konseptual yang menunjukkan hubungan antar variabel dapat dilihat pada gambar 1 berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

METODE

Pengumpulan data untuk penelitian ini diperoleh melalui Pusat Informasi Reksa Dana OJK. Data penelitian adalah data sekunder yang berasal dari data yang dipublikasikan dari reksadana saham yang beroperasi selama lebih dari lima tahun. Sampel dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang aktif diperdagangkan serta terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan selama periode waktu 2018 hingga 2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Total populasi Reksadana yang terdaftar di OJK sampai dengan Desember 2021 adalah sebanyak 306 reksadana. Pengambilan sampel berdasarkan atas reksadana saham dengan dana kelola diatas satu triliun rupiah. Berdasarkan kriteria penentuan sampel maka diperoleh 30 reksadana saham yang dijadikan sampel pada penelitian ini. Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder. Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

Tabel 2
Variabel-variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Kinerja Reksadana	Kinerja suatu reksa dana dicerminkan oleh besarnya <i>return</i> yang diperoleh atas investasi yang dikenal dengan nilai aktiva bersih (NAB).	Metode Sharpe Ratio mengukur kinerja portofolio dengan mengkalkulasi <i>excess return</i> dari setiap unit dari risiko total (deviasi standar). <i>Excess return</i> didefinisikan sebagai selisih <i>return</i> reksdana (Rrd) dengan <i>return</i> bebas risiko (Rrf). Rumus: $Srd = \frac{Rrd - Rrf}{\sigma}$
<i>Fund size</i>	besar kecilnya dana yang di investasikan ada reksa dana berdasarkan dana yang dikelola oleh manajer investasi.	Kekayaan dari reksa dana didapatkan dari pengurangan dari total aktiva reksa dana terhadap kewajiban yang dimiliki reksa dana. $Size = NAB (Ln) = Total Aktiva -$

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
		Kewajiban
<i>Fund Age</i>	mengindikasikan kapan suatu reksa dana mulai diperdagangkan.	Umur reksa dana dapat diformulasikan sebagai berikut: Umur = Periode Penelitian – Tanggal Efektif reksa dana
Inflasi	kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu.	Perhitungan inflasi mempergunakan data Badan Pusat Statistik (BPS)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teknik analisis regresi linier berganda dipergunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, sehingga analisis ini digunakan dalam penelitian untuk mengukur seberapa besar pengaruh *fund size*, *fund age* dan inflasi terhadap kinerja reksadana saham. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 3

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Signifikansi
Constant	-3,409	0,000
<i>Fund size</i>	0,073	0,000
<i>Fund age</i>	0,019	0,271
Inflasi	-44,998	0,021
<i>R Square</i>	0,335	
F	19,521	
Signifikansi F	0,000	

(sumber: data diolah, 2022)

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah uji yang digunakan dalam penelitian untuk menunjukkan cocok atau tidaknya suatu model regresi untuk dilakukan pengujian lebih lanjut. Uji asumsi klasik pada penelitian ini harus memenuhi beberapa ketentuan pada uji yang ditetapkan. Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Berdasarkan hasil uji normalitas diperoleh hasil uji normalitas sebesar 0,175 dengan skor *Asymp. Sig* adalah 0,128. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam persamaan regresi berdistribusi normal, diketahui dari nilai *Asymp. Sig* sebesar 0,128 yang lebih besar dari 0,05. Hasil uji multikolinearitas memperoleh hasil VIF untuk masing-masing variabel adalah 1,011 untuk *fund size*, *fund age* dan inflasi sebesar 1,045. Hasil VIF menunjukkan angka diatas 10 maka dapat dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas. Uji asumsi berikutnya adalah uji autokorelasi. Hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,980. Berdasarkan nilai tabel Durbin-Watson diperoleh d_L sebesar 1,6513 dan d_U sebesar 1,7536, nilai $4-d_U$ menjadi 2,2464. Nilai DW yang diperoleh dari hasil pengujian menunjukkan angka berada diantara d_U ($1,7536 < DW(1,980) < 4-d_U$ ($2,2464$)) sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi. Uji asumsi terakhir adalah uji heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* menunjukkan bahwa *fund size*, *fund age* dan inflasi, masing-masing memiliki nilai signifikansi sebesar 0,893 0,562 dan 0,400. Hasil uji *Glejser* menunjukkan signifikansi yang lebih besar dari 0,05, berdasarkan ketentuan pengujian

maka dapat disimpulkan tidak terjadi permasalahan heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen pada penelitian ini dapat dilihat pada koefisien determinasi (R^2). Tabel 1 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,335. Nilai R^2 tersebut memiliki arti bahwa *fund size*, *fund age* dan inflasi menyumbang 33,5% terhadap kinerja reksadana, sedangkan faktor lain di luar variabel independen yang diteliti pada penelitian ini menyumbang 66,5%.

Uji F-Statistik secara kolektif menentukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Perolehan hasil uji F pada Tabel 1 menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat dinyatakan secara simultan *fund size*, *fund age* dan inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

Pengujian hipotesis 1,2, dan 3 dapat diketahui melalui uji t. Hasil uji t menunjukkan *fund size* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksadana. Hasil ini diketahui dari signifikansi uji t yang diperoleh untuk *fund size* sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan koefisien regresi sebesar 0,073, sehingga dinyatakan dinyatakan hipotesis pertama (H_1) diterima. Pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hasil pengujian menunjukkan *fund age* dengan koefisien sebesar 0,019 dan signifikansi sebesar 0,271 lebih besar dari 0,05 sehingga H_2 ditolak. Hasil ini berarti bahwa *fund age* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana. Hipotesis ketiga (H_3) pada penelitian ini dinyatakan diterima. Hasil ini dapat dibuktikan dari nilai koefisien inflasi sebesar -44,998 dengan signifikansi sebesar 0,021 yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana.

Pengaruh *Fund size* Terhadap Kinerja Reksadana di Indonesia

Temuan penelitian ini menunjukkan H_1 diterima yang menyatakan bahwa selama periode 2018 hingga 2021, *fund size* berdampak positif pada kinerja reksadana saham. Banyak investor berinvestasi dalam reksadana dengan dana kelola yang besar. Besarnya *Fund size* menandakan kepercayaan investor pada reksadana tersebut semakin tinggi (Mahfud & Nursyabani, 2016). Reksadana dengan *fund size* yang besar memiliki kinerja yang lebih baik (Firdaus, 2019). *Fund size* yang semakin besar dapat membantu reksadana untuk mencapai *economies of scale* (Cremers et al., 2019). Tercapainya *economies of scale* akan dapat menurunkan biaya-biaya yang ditimbulkan dalam pengelolaan reksadana (Haslem, 2017). Penurunan biaya-biaya yang secara tidak langsung dibebankan pada investor reksadana dalam rangka pengelolaan reksadana akan dapat berdampak positif pada kinerja reksadana yang dihasilkan (Asriwahyuni, 2017). Fleksibilitas yang dihasilkan reksadana melalui penurunan biaya akan meningkatkan kinerja reksadana tersebut. Fleksibilitas tersebut muncul karena besarnya dana kelola memudahkan manajer investasi dalam memilih portofolio dengan jumlah yang diharapkan, namun menghasilkan biaya transaksi yang rendah. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa semakin tinggi *fund size* maka akan meningkatkan kinerja reksadana di Indonesia. Perkembangan reksadana yang tumbuh pesat di Indonesia menyebabkan pertumbuhan *fund size* yang semakin tinggi. Kegiatan investasi di pasar keuangan mengalami pertumbuhan meskipun Indonesia terdampak oleh pandemi Covid-19. Masyarakat mencoba memperoleh pengembalian lebih melalui pasar keuangan, sebab nilai bunga terus mengalami penurunan pada masa pandemi.

Pertumbuhan dana kelola ini juga turut menyumbang kinerja reksadana khususnya reksadana saham di Indonesia.

Pengaruh *Fund age* Terhadap Kinerja Reksadana di Indonesia

Hasil penelitian menyatakan bahwa *fund age* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham, maka hipotesis kedua (H2) ditolak. Hasil ini berarti bahwa *fund age* tidak dapat dijadikan patokan bagi investor dalam memilih investasi reksa dana. Investor dapat menggunakan beberapa aspek lain untuk perbandingan ketika mengevaluasi dana investasi, seperti pengembalian yang diperoleh, tingkat risiko, dan kredibilitas manajer investasi yang andal. Usia yang menggambarkan pengalaman manajer investasi baik tua maupun muda di pasar modal tidak mempengaruhi perkembangan reksadana saham ke arah yang lebih baik. Kondisi ekonomi dan manajemen perusahaan merupakan faktor lain yang dapat berdampak pada kinerja reksadana.

Hasil ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa reksadana yang diperdagangkan lebih lama akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana yang lebih muda karena pengalaman pengelolaan dana yang lebih lama. Lamanya suatu reksadana diperdagangkan, tidak mencerminkan kemampuan dan pengalaman pengelola dana dalam mengelola dana investasi tersebut. Setiap pengelola portofolio memiliki pertimbangannya masing-masing dalam membuat dan mengelola portofolio reksadana. Kinerja saham reksadana tidak dipengaruhi oleh usia perdagangan reksadana sebaliknya, itu bergantung pada bagaimana manajer investasi membuat kebijakan dan bagaimana mereka mengelola portofolio reksadana yang muda dan yang lebih tua. Strategi manajer investasi dalam mengelola portofolio investasi akan sangat menentukan kinerja dari sebuah reksadana (Utz & Wimmer, 2014). Hasil studi ini mendukung penelitian yang dilakukan Evalina (2020), Syahid & Denny (2015) dan Prabowo (2018) yang menunjukkan bahwa usia dana tidak memengaruhi kinerja reksadana. Pertumbuhan investasi di reksadana di Indonesia menunjukkan antusiasme investor terhadap kinerja reksadana, terutama reksadana saham di Indonesia. Masa pandemi justru mendorong masyarakat untuk melakukan investasi agar memperoleh kesejahteraan secara finansial. Teknologi informasi menyediakan kemudahan bagi setiap orang untuk mengakses informasi. Informasi sangat penting dalam berinvestasi untuk mengetahui prospek aset investasi. Investor akan memilih reksadana saham di Indonesia yang memiliki kestabilan maupun pertumbuhan keuntungan. Informasi ini akan sangat mudah didapatkan dengan perkembangan teknologi informasi saat ini. Usia reksadana bukan menjadi sebuah patokan untuk menilai prospek keuntungan sebuah reksadana saham di Indonesia.

Pengaruh Inflasi Terhadap Kinerja Reksadana di Indonesia

Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi memiliki dampak negatif yang signifikan pada kinerja reksadana saham. Oleh karena itu, hipotesis ketiga (H3) dapat diterima. Inflasi secara umum akan berdampak pada kinerja perusahaan yang tercermin oleh penurunan harga saham, sehingga *return* menjadi menurun. perlu diketahui tentang tingkat inflasi adalah presentase perubahan dalam tingkat harga (Hermawan & Wiagustini, 2016). Perusahaan akan mengalami kenaikan biaya apabila terjadi inflasi dan menghadapi rendahnya daya beli masyarakat terhadap produk-produk yang dihasilkan. Peningkatan inflasi pada umumnya menjadi penyebab turunnya penjualan suatu produk yang dihasilkan suatu perusahaan sebagai akibat dari kenaikan harga

bahan baku, sehingga berdampak pada harga pokok produksi yang menyebabkan harga produk menjadi lebih mahal. Kondisi tersebut dapat berdampak juga pada harga saham perusahaan di pasar modal (Andyani & Mustanda, 2018).

Harga saham dapat menurun akibat adanya peningkatan inflasi. Meningkatnya inflasi secara operasional juga dapat berdampak pada kenaikan biaya perusahaan yang mengakibatkan turunnya keuntungan yang mampu diperoleh perusahaan - perusahaan. Peningkatan biaya yang mengakibatkan penurunan keuntungan sehingga dapat berakibat pada turunnya tingkat pengembalian yang dapat diterima oleh para pemegang saham. Tingkat pengembalian yang semakin menurun akan menyebabkan penurunan niat investor untuk berinvestasi pada produk pasar modal termasuk juga Reksadana. Investor akan bertindak secara hati-hati apabila terjadi peningkatan investasi bahkan akan cenderung menahan diri dalam melakukan investasi. Rendahnya ketertarikan investor dalam menanamkan modal ketika inflasi sedang tinggi menyebabkan tingkat *return* pasar akan rendah. Peningkatan inflasi akan mengakibatkan penurunan kinerja reksadana saham. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Andyani & Mustanda (2018), Purwaningsih (2019), dan Evalina (2020). Kondisi di Indonesia selama masa pandemi menunjukkan inflasi yang terkendali bahkan cenderung rendah. Inflasi yang terkendali di masa pandemi merupakan salah satu hasil dari upaya pemerintah untuk mengendalikan perekonomian. Inflasi yang terkendali membuat masyarakat percaya bahwa perekonomian akan pulih lebih cepat. Inflasi yang terkendali serta kepercayaan masyarakat maupun investor akan perbaikan ekonomi di masa datang menyebabkan keinginan berinvestasi meningkat. Investor percaya dimasa datang perusahaan-perusahaan yang mampu bertahan akan dapat memperoleh keuntungan. Pandemi memberikan pembelajaran bahwa setiap orang harus memiliki cadangan dana lebih untuk berjaga-jaga. Investasi merupakan salah satu upaya yang dapat dilakukan. Kemudahan serta keterbukaan informasi saat ini telah mendorong banyak orang untuk dapat melakukan investasi. Reksadana merupakan salah satu bentuk investasi mudah dan murah yang dapat dilakukan, sebab pengelolaan dibantu oleh manajer investasi serta tidak memerlukan biaya yang tinggi.

PENUTUP

Simpulan

Besar kecilnya *fund size* berperan dalam perkembangan dana investasi sebuah reksadana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa reksadana dengan ukuran dana yang lebih besar mampu mencapai pengembalian yang lebih baik. Besar kecilnya ukuran reksadana menunjukkan seberapa besar kepercayaan investor terhadapnya. Reksadana yang memiliki dana kelola yang besar untuk mencapai pengembalian yang lebih tinggi akan memiliki daya tawar yang lebih besar.

Fund age tidak memiliki pengaruh pada kinerja yang mampu dihasilkan reksadana saham. Hasil ini berarti bahwa usia reksadana tidak dapat dijadikan patokan bagi investor dalam memilih investasi reksadana. Investor dapat menggunakan beberapa aspek lain untuk perbandingan saat mengevaluasi dana investasi, seperti rata-rata *return* yang diperoleh, tingkat risiko, dan kredibilitas manajer investasi reksadana tersebut.

Kinerja reksadana dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh inflasi, peningkatan inflasi meningkat menyebabkan penurunan kinerja bisnis suatu perusahaan. Penurunan kinerja

perusahaan akan tercermin pada penurunan harga sahamnya. Reksadana saham pun akan terkena dampak pada penurunan *return* perusahaan, sehingga kinerja reksadana saham akan mengalami penurunan apabila inflasi meningkat.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini terdapat saran bagi investor maupun manajer investasi. Pertama, penting bagi seorang investor reksadana untuk menambah pengetahuan dan praktik investasi pengelola dana yang dapat dilihat dalam prospektus masing-masing reksadana sehingga dapat memilih reksadana yang terbaik. Kedua, sebagai pihak yang bertanggung jawab atas pengelolaan dana investor, manajer investasi diharapkan mampu pengelolaan aset dengan baik untuk mencapai pengembalian sesuai yang diharapkan dengan risiko rendah.

DAFTAR PUSTAKA

- Andyani, K. W., & Mustanda, I. K. (2018). Pengaruh Variabel Mikro Dan Makro Ekonomi Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 2073. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v07.i04.p13>
- Asad, M., & Siddiqui, D. A. (2019). Determinants of Mutual Funds Performance in Pakistan. *International Journal of Social and Administrative Sciences*, 4(2), 85–107. <https://doi.org/10.18488/journal.136.2019.42.85.107>
- Asriwahyuni, I. G. A. P. (2017). Pengaruh Ukuran dan Umur Pada Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 21(2), 1460–1487. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p22>
- Basso, A., & Funari, S. (2017). The role of fund size in the performance of mutual funds assessed with DEA models. *European Journal of Finance*, 23(6), 457–473. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2016.1164209>
- Bitomo, H., & Muharam, H. (2016). Analisis Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana di Indonesia (Studi Empiris Pada Reksadana Konvensional di Indonesia Periode 2012 - 2014). *Diponegoro Journal Of Management*, 5(2), 68–79.
- Cremers, K. J. M., Fulkerson, J. A., & Riley, T. B. (2019). Challenging the Conventional Wisdom on Active Management: A Review of the Past 20 Years of Academic Literature on Actively Managed Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, 75(4), 8–35. <https://doi.org/10.1080/0015198X.2019.1628555>
- Damayanti, S. M., & Cintyawati, C. (2012). Developing an Integrated Model of Equity Mutual Funds Performance: Evidence from the Indonesian Mutual Funds Market Sylviana. *GSTF Journal on Business Review*, 2(1), 71–79. <https://doi.org/10.5176/2010-4804>
- Desiyanti, R., & Marna, Y. S. (2017). Analisis Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia. In *UNES Journal of Social And Economics Research* (Vol. 2, Issue 2). Fakultas Ekonomi Universitas Negeri. <https://doi.org/10.31933/ujser.2.2.128-142.2017>
- Dewri, L. V., & Islam, M. R. (2016). Performance of Public Mutual Funds (PMFs) in Emerging Economies: A Case of Bangladesh. *International Journal of Business and Management*, 11(6), 296. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v11n6p296>

- Evalina, R. (2020). Pengaruh Inflasi, Ukuran Reksadana, Dan Umur Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana Saham. In *Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas. www.infovesta.com
- Farid, S., & Wahba, H. (2022). The effect of fund size on mutual funds performance in Egypt. *Future Business Journal*, 8(1). <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00135-7>
- Ferreira, M. A., Keswani, A., Miguel, A. F., & Ramos, S. B. (2013). The Determinants of mutual fund performance: A cross-country study. *Review of Finance*, 17(2), 483–525. <https://doi.org/10.1093/rof/rfs013>
- Firdaus, A. (2019). Pengaruh Stock Selection Ability Dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia Proposal. In *Time*. Universitas Islam Negeri Uin Alauddin.
- Haslem, J. A. (2014). Morningstar mutual fund measures and selection model. *The Journal of Wealth Management*, 17(2), 19–30. <https://doi.org/10.3905/jwm.2014.17.2.019>
- Haslem, J. A. (2017). Mutual fund economies of scale: Nature and sources. *Journal of Wealth Management*, 20(1), 97–124. <https://doi.org/10.3905/jwm.2017.20.1.097>
- Hermawan, D., & Wiagustini, N. L. (2016). *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksadana, Dan Umur Reksadana Terhadap Kinerja Reksadana*.
- Otoritas Jasa Keuangan (2022). *Statistik Pasar Modal*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/data-produk-reksadana/default.aspx>
- Nursyabani, P. A., & Mahfudz, M. (2016). Analisis Pengaruh Cash Flow, Fund Size, Family Size, Expense Ratio, Stock Selection Ability dan Load Fee Terhadap Kinerja Reksadana Saham Periode 2012-2014. *Diponegoro Journal Of Management*, 5(3), 1–15.
- Nainggolan, Y., How, J., & Verhoeven, P. (2016). Ethical Screening And Financial Performance: The Case Of Islamic Equity Funds. *Journal of Business Ethics*, 137, 83–99. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2529-5>
- Phillips, B., Pukthuanthong, K., & Rau, P. R. (2021). Size Doesn ' t Matter : Diseconomies of Scale in the Mutual Fund Industry Revisited. *Journal of Banking & Finance*, 88, 357–365. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.12.005>
- Prabowo, B. E. (2018). Analisis Pengaruh Expense Ratio, Market Timing Ability, Fund Age, Fund Size, Dan Fund Cash Flow Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia.
- Purwaningsih, S. S. (2019). *An Analysis of Influence of Interest Rates, Rupiah Exchange Rates, Gross Domestic Product (GDP), Inflation, and Indonesia Composite Index (ICI) on the Performance of Mutual Funds Using Panel Data Methods*. 354(iCASTSS), 297–300. <https://doi.org/10.2991/icastss-19.2019.62>
- Raju, S. (2013). Attitude Of Mutual Fund Investors-An Empirical Study. *International Journal of Research in Commerce & Management*, 4(2).
- Sihombing, R. F. (2016). Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Ukuran Reksa Dana Saham, Dan Usia Reksa Dana Saham Terhadap Kinerja Reksadana Saham. *Skripsi*.

Universitas Sumatera Utara.

- Syahid, N., & Denny, E. (2015). Analisis Pengaruh Stock Selection Skill, Market Timing Ability, Fund Longevity, Fund Cash Flow Dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksadana (Studi Kasus: Reksadana Saham Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management* (Vol. 4). Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>
- Tangjitprom, N. (2014). The effect of fund size on performance: The evidence from active equity mutual funds in Thailand. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(10).
- Tchamy, V. S., & Asongu, S. A. (2017). Conditional market timing in the mutual fund industry. *Research in International Business and Finance*, 42, 1355–1366. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.072>
- Tubety, A. (2021). Analisis Pengaruh Fund Longevity, Fund Size, Dan Family Size Terhadap Kinerja Reksadana Pada Reksadana Saham Di Indonesia Periode 2016-2019. *Konsentrasi: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 75–87.
- Utz, S., & Wimmer, M. (2014). Are they any good at all? A financial and ethical analysis of socially responsible mutual funds. *Journal of Asset Management*, 15(1), 72–82. <https://doi.org/10.1057/jam.2014.8>
- Vidal-García, J., Vidal, M., Boubaker, S., & Hassan, M. (2018). The efficiency of mutual funds. *Annals of Operations Research*, 267(1–2), 555–584. <https://doi.org/10.1007/s10479-017-2429-z>
- Widyawati, L. (2020). A systematic literature review of socially responsible investment and environmental social governance metrics. *Business Strategy and the Environment* (Vol. 29, Issue 2). <https://doi.org/10.1002/bse.2393>
- Wulandari, N. W. (2020). Pengaruh Faktor Reksa Dana dan Faktor Ekonomi Makro Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia . *Tesis*. Universitas Islam Indonesia. <http://repositorio.unan.edu.ni/2986/1/5624.pdf>

