
**ANALISIS PENGARUH SUKU BUNGA, INFLASI, KURS MATA
UANG, IHSG DAN DANA KELOLAAN TERHADAP IMBAL HASIL
REKSADANA SAHAM**

Oleh :

Sujoko

Staff Pengajar Fakultas Ekonomi dan Program Pascasarjana
Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Abstract

The main objective of the study is to examinal the effect of interest rate, inflation, foreign exchange rate, IHSG and management of fund on return mutual fund in Indonesia Stock Exchange. The technique sampling is purposive sampling. As much as twenty mutual fund as sample for this research .The result of the study show that variable of SBI is not significant effect on return mutual fund, with p value 0.0764.Variable of Inflation rate is significant effect on return mutual fund with p value 0.0018. Variable of foreign exchange rate is significant effect on return mutual fund on return mutual fund with p value 0.0000.Variable of IHSG is significant effect on return mutual fund with p value 0.0027. Variable of management of fund is not significant effect on return mutual fund.

Key Word: *Mutual Fund, Inflation Rate, Foreign Exchange Rate.*

Pendahuluan

Dalam perkembangannya reksadana menjadi mesin uang bagi kalangan investor untuk mengembang biakkan uangnya. Perkembangan ini ini tidak lepas dari banyaknya obligasi pemerintah di pasar utang Indonesia. Hal ini menarik bagi manajer investasi untuk dijadikan portofolionya. Hal ini dikarenakan obligasi pemerintah dipercaya lebih aman dari pada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan.

Pada tahun 2005 terdapat kebijakan *mark to marked* yang berdampak terjadinya penarikan dana besar-besaran. Pada tahun tersebut terjadi penurunan harga-harga obligasi sebagai akibat meningkatnya suku bunga SBI dan meningkatnya inflasi. Setelah peristiwa *mark to marked* mereda, kembali reksadana meroket naik.

Pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2007 menunjukkan peningkatan. Imbal Hasil perekonomian yang meningkat ini diantaranya dapat dilihat dari :

1. SBI yang terus menurun, hal ini menyebabkan perekonomian tumbuh dan berkembang.
2. Inflasi relative terkendali, selama 2 tahun terakhir (sejak tahun 2005) inflasi berangsur-angsur stabil dan terkendali. Data dari BPS menunjukkan inflasi selama Tahun 2005 sebesar 17,11% sementara selama tahun 2006 sebesar 6,60% sedangkan tahun 2007 inflasi mencapai 6,59%.
3. Kurs rupiah yang meskipun sempat tertekan, namun secara umum sepanjang tahun 2007 masih cukup terkendali. Volatilitas kurs rupiah sepanjang tahun 2007 tidak terlalu besar (stabil).

Pertumbuhan perekonomian Indonesia yang cukup pesat tidak bisa dilepaskan dari adanya bayang-bayang hambatan, dan hambatan utama bagi pertumbuhan ekonomi tersebut, terutama berasal dari :

1. Kenaikan harga minyak dunia, yang sempat menembus US\$ 92 per barrel (Kompas, 22 November 2007)
2. Bulan Agustus 2007 terdapat peristiwa *subprime mortgage* di Amerika Serikat yang menyebabkan rontoknya surat-surat berharga di bursa efek Wall Street, New York. Dan peristiwa ini berimbas kepada rontoknya saham-saham di bursa efek di seluruh dunia termasuk Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data-data yang tercatat di www.bej.co.id selama tahun 2007 IHSG BEI jatuh sampai pada posisi terendah di level 1.900-an dari posisi tertinggi 2.600-an. Sementara data-data yang tercatat di Bank Indonesia melalui situsnya www.bi.go.id menunjukkan rupiah terkoreksi ke level di atas Rp. 9.400,- per US\$ pada Agustus-September 2007.

Bursa Efek Indonesia atau yang lebih dikenal dengan BEI merupakan hasil penggabungan dari Bursa Efek Surabaya atau BES dengan Bursa Efek Jakarta atau BEJ. Pasar Modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terutama di negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kemajuan

ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternative bagi perusahaan-perusahaan. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Product* (GDP). Berkembangnya pasar modal akan mendorong kemajuan ekonomi suatu negara.

Banyak sekali produk-produk yang diperdagangkan di pasar modal yang semuanya dapat diwakili oleh satu istilah, yaitu surat berharga. Yang termasuk surat berharga tersebut diantaranya adalah saham, dan obligasi. Produk-produk tersebut merupakan sumber dana yang mudah dan murah bagi perusahaan-perusahaan karena perusahaan tidak perlu memberikan suatu agunan cukup dengan menyediakan dana untuk memberikan deviden atau bunga. Sementara surat-surat berharga lainnya di pasar modal yaitu warrant, option dan reksadana. Produk-produk tersebut merupakan salah satu bentuk investasi yang dapat diperoleh investor dengan mudah dan murah. Investor cukup mendaftarkan diri sebagai salah satu anggota Bursa efek dan selanjutnya tinggal memilih bentuk dan tujuan investasi sesuai dengan modal yang dimiliki.

Reksadana sebagai salah satu investasi, dalam perjalanannya telah tumbuh dan berkembang dengan pesat. Selama tahun 2006, industri Reksa Dana mulai tumbuh dan menunjukkan tanda-tanda ke arah kebangkitan setelah sempat mengalami keterpurukan akibat *massive redemption* yang terjadi pada tahun 2005. Hal ini terlihat dari pertumbuhan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana sampai dengan akhir tahun 2006 yang telah mencapai angka 51,43 triliun atau mengalami kenaikan sebesar 74,93% jika dibandingkan dengan posisi total NAB per akhir tahun 2005 sebesar 29,40 triliun.

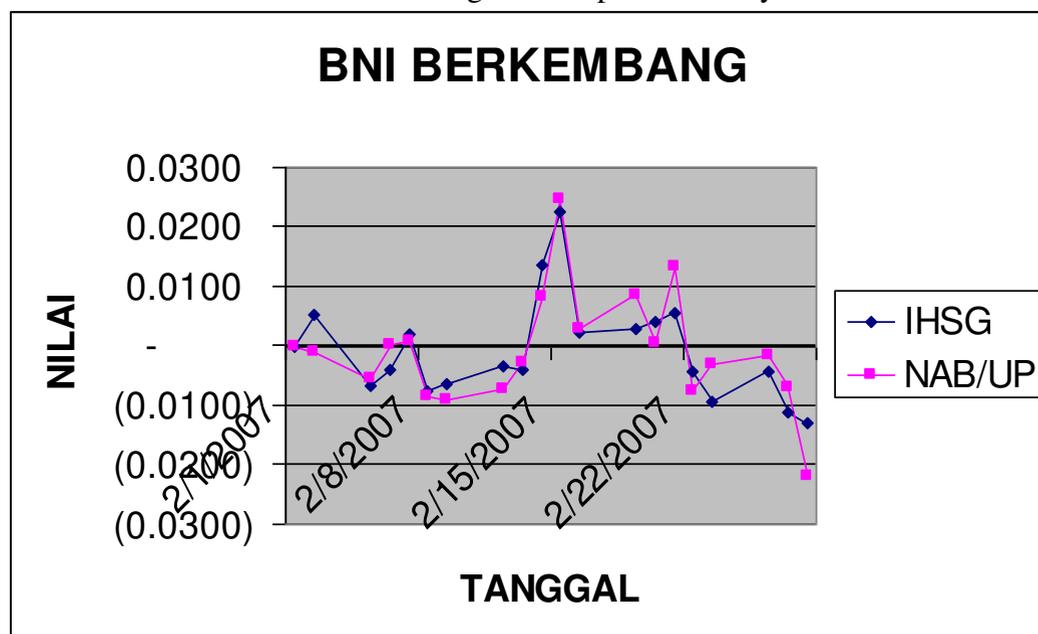
Kenaikan NAB yang cukup signifikan terjadi pada jenis Reksadana Terproteksi yaitu sebesar 276,53% kemudian disusul Reksadana Pasar Uang sebesar 82,67%, Reksa Dana Saham sebesar 67,18%, Reksadana Campuran sebesar 54,14% dan yang terakhir Reksadana Pendapatan Tetap sebesar 40,74%. Perkembangan yang terjadi pada industri Reksadana tidak terlepas dari membaiknya kondisi makro ekonomi Indonesia selama tahun 2006.

Sepanjang tahun 2006 Bapepam-LK telah memberikan pernyataan efektif sebanyak 99 Reksadana sehingga total jumlah Reksadana yang ada saat ini sebanyak 402 Reksadana yang dikelola oleh 62 Manajer Investasi atau

mengalami kenaikan sebesar 22,56% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebanyak 328 Reksadana. Selain itu jumlah nasabah juga mengalami peningkatan yang signifikan yaitu sebesar 110,63% menjadi 2.022 nasabah dari sebanyak 960 nasabah pada tahun 2005. Dana nasabah dari dalam negeri masih mendominasi dengan proporsi sebesar 97,33% dari total dana keseluruhan sedangkan proporsi dana dari luar negeri sebesar 2,67%.

Kondisi tersebut memberi tanda bahwa saat ini masyarakat selaku investor telah mengerti dan mempercayai industri reksa dana. Masyarakat dewasa ini semakin pintar dan memahami bagaimana memaksimalkan assets mereka. Reksadana pun menjadi salah satu primadona investasi bagi masyarakat modern.

Tabel 1.
Imbal Hasil IHSG Dengan NAB per Unit Penyertaan



Sumber : website Bapepam yang diolah

Yang menarik bagi penulis untuk dilakukan suatu penelitian disini adalah pada bulan Februari 2007 penulis mulai ikut terjun ke reksadana saham. Setiap hari sejak Februari 2007 sampai dengan Oktober 2007 dilakukan pengamatan terhadap IHSG, Suku Bunga Deposito, dan NAB per Unit Penyertaan Reksadana Saham. Selama periode tersebut NAB per Unit

Penyertaan Reksadana Saham terdapat hubungan searah dengan IHSG. Tetapi tidak jarang pula pertumbuhan NAB per Unit Penyertaan Reksadana saham berhubungan terbalik dengan IHSG. Hal ini menarik untuk diteliti karena IHSG merupakan Indeks Harga Saham Gabungan yang merupakan cermin dari investasi pada saat itu yang ditunjukkan dengan harga-harga saham. Jadi pada saat IHSG mengalami kenaikan maka investasi juga mengalami kenaikan begitu sebaliknya jika IHSG turun maka investasi juga mengalami penurunan. Hal ini tentu juga berlaku terhadap Reksadana Saham, mengingat portofolionya berupa saham-saham yang diperdagangkan di bursa efek. Hal inilah yang menjadi dasar penelitian ini tentang pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham dan menambahnya dengan pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham.

Landasan Teori

Definisi Reksa Dana

Definisi Reksa Dana menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 27 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Investasi di reksadana merupakan jawaban yang tepat bagi investor yang ingin melakukan investasi langsung tetapi memiliki kendala-kendala seperti waktu yang sedikit karena kesibukan sehari-hari, adanya keterbatasan pengetahuan dan informasi serta keterbatasan dana dan diversifikasi dalam berinvestasi. Dengan reksadana investor tidak perlu repot lagi dalam mengelola portofolionya sendiri.

Reksadana baik yang berbentuk investment companies maupun yang berbentuk kontrak investasi kolektif di kelola oleh manajer investasi berdasarkan kontrak. Kontrak pengelolaan reksadana yang berbentuk investment companies dibuat oleh direksi perseroan dan manajer investasi. Sedangkan kontrak pengelolaan untuk reksadana yang berbentuk kontrak investasi kolektif dilakukan oleh perusahaan yang memiliki izin usaha sebagai manajer investasi.

Setiap hari bursa manajer investasi wajib menghitung nilai pasar wajar efek dalam portofolio berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam. Melalui bank kustodian, manajer investasi wajib menghitung nilai aktiva bersih (NAB) dan mengumumkannya. Sedangkan kontrak penyimpanan kekayaan reksadana baik yang berbentuk *investment companies* maupun yang berbentuk kontrak investasi kolektif dilakukan oleh bank kustodian dan manajer investasi.

Bank kustodian berperan sebagai tempat penyimpanan dana atau portofolio milik investor selain itu juga melakukan penyelesaian transaksi dan administrasi reksadana. Manajer investasi itu sendiri berperan sebagai pengelola dana investasi yang terkumpul dari sekian banyak investor untuk diinvestasikan kedalam berbagai portofolio.

Reksadana mampu memberikan manfaat yang besar bagi investor, yaitu :

1. Pengelolaan portofolio yang professional dari manajer investasi
2. Diversifikasi investasi dengan biaya yang rendah
3. Potensi keuntungan yang tinggi dalam jangka waktu yang lama
4. Akses ke dalam instrumen investasi yang beragam
5. Likuiditas yang tinggi

Berdasarkan Keputusan Bapepam No. Kep-08/PM/1997, terdapat 4 jenis reksa dana terbuka, yaitu :

1. Reksa Dana Pasar Uang

Adalah reksa dana yang investasinya ditempatkan pada efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. NAB per unit dihitung dengan cara dimana nilai aktiva akhir per unit sama dengan nilai aktiva awal per unit, dengan melakukan pembagian hasil yang diperoleh dalam bentuk Unit Penyertaan setiap hari. Di antara ke empat jenis reksadana, reksadana ini merupakan reksadana yang paling rendah resikonya.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

Adalah reksa dana yang portofolionya terdiri dari sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya ditempatkan dalam bentuk Efek yang bersifat utang. NAB harian dihitung berdasarkan harga penutupan underlying asset-nya hari itu.. Sehingga NAB reksa dana ini lebih fluktuatif sesuai dengan pergerakan harga surat utang harian.

3. Reksa Dana Saham

Adalah reksadana yang portofolionya terdiri dari sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya ditempatkan dalam bentuk Efek yang bersifat Ekuitas. Reksadana ini memiliki tingkat resiko yang tinggi dan berpotensi memberikan gain yang lebih tinggi dari reksa dana jenis lainnya .

4. Reksa Dana Campuran

Adalah reksadana yang portofolionya ditempatkan dalam bentuk Efek yang bersifat Ekuitas dan Efek yang bersifat Utang dengan komposisi yang berbeda dengan reksadana jenis lainnya. Resiko yang dimiliki reksa dana ini lebih besar dari pada reksa dana pendapatan tetap tetapi lebih kecil daripada reksadana saham.

Resiko Reksadana

Resiko merupakan kemungkinan atau potensi terjadinya suatu kerugian. Apabila resiko tersebut direalisasikan maka akan menjadi suatu kerugian. Didalam dunia investasi terdapat pepatah high risk high return. Semakin besar tingkat keuntungan yang akan dihasilkan maka tingkat resikonya juga akan semakin besar.

Karakteristik keuntungan dan karakteristik resiko yang dimiliki keempat reksadana tersebut berbeda-beda yang meningkat dengan urutan mulai dari reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran dan reksadana saham.

Tabel 2.
Jenis-Jenis Reksadana Berdasarkan Alokasi Investasi, Potensi Hasil,
Resiko Investasi Dan Jangka Waktu

Jenis Reksadana	Alokasi Investasi dari Seluruh Dana Yang Terkumpul	Potensi Hasil I & Resiko Investasi	Jangka Waktu Yang Disarankan
Pasar Uang	100% Efek Pasar Uang	Rendah	Pendek < 1 Tahun
Pendapatan Tetap	Min 80% Efek Hutang	Sedang	Menengah 1 – 3 Tahun
Campuran	Kombinasi Efek Hutang dan Saham	Sedang / Tinggi	Menengah / Panjang
Saham	Min 80% Efek Saham	Tinggi	Panjang > 3 Tahun

Sumber : Eko P Pratomo

Resiko-resiko yang akan dihadapi oleh para investor di dunia reksadana adalah :

1. Resiko Perubahan Kondisi Ekonomi dan Politik

Sistem ekonomi terbuka yang dianut Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi perekonomian dan politik di dalam maupun diluar negeri atau peraturan khususnya di bidang pasar uang dan pasar modal merupakan factor yang dapat mempengaruhi Imbal Hasil Bank-bank, penerbit instrument surat berharga dan perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa efek di Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi Imbal Hasil portofolio Reksadana

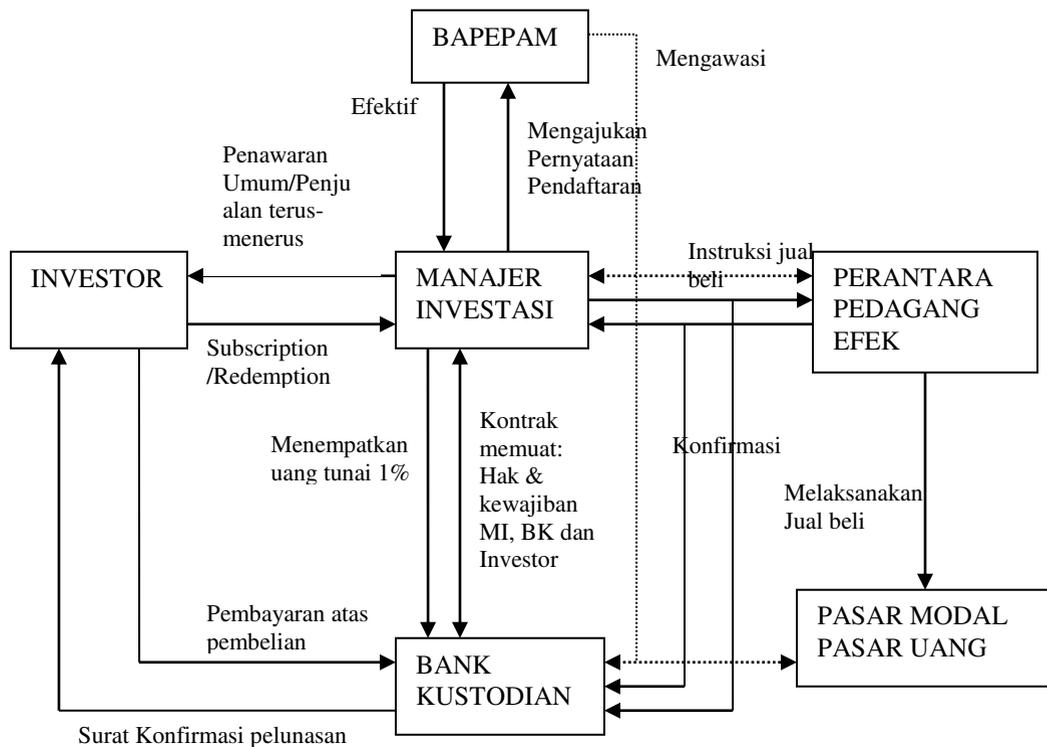
2. Resiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Nilai Unit Penyertaan reksadana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan Nilai Aktiva Bersih reksadana. Penurunan ini dapat disebabkan antara lain oleh perubahan harga efek ekuitas atau efek lainnya.

3. Resiko Likuiditas

Resiko ini akan terjadi apabila manajer investasi tidak mampu menyediakan uang tunai seketika untuk melunasi penjualan kembali unit penyertaan tersebut

Gambar 1.
Mekanisme Kegiatan Reksadana
(Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif)



Sumber : website BAPEPAM

Perhitungan NAB

Sesuai dengan aturan Bapepam, pada hari pertama penawaran umum, Unit Penyertaan ditawarkan sebesar harga nominal, yaitu Rp. 1.000,00 per unit penyertaan. Selanjutnya nilai unit penyertaan tersebut akan berubah sesuai dengan perhitungan NAB pada hari bersangkutan. Investor yang membeli, menjual atau mengalihkan unit penyertaan sebelum jam 13:00 akan mendapatkan nilai NAB pada hari yang sama tetapi jika setelah jam 13:00 maka akan mengikuti NAB pada hari berikutnya.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No 8 Tahun 1995 Pasal 23 disebutkan Nilai saham reksadana terbuka berbentuk perseroan dan nilai unit penyertaan kontrak investasi kolektif ditentukan berdasarkan nilai aktiva bersih. Sementara dalam Penjelasan Undang-Undang Pasar Nodal No 8 Tahun 1995 Pasal 23 yang dimaksud dengan “nilai aktiva bersih” dalam pasal ini adalah nilai pasar yang wajar dari suatu efek dan kekayaan lain dari reksadana dikurangi seluruh kewajibannya.

Penjelasan Undang-Undang Pasar Modal No 8 Tahun 1995 Pasal 22 menjelaskan nilai pasar wajar suatu efek adalah harga pasar atau kurs efek itu sendiri apabila efek tersebut secara aktif diperdagangkan di Bursa Efek. Jika dinyatakan dalam suatu rumus, Mohamad Samsul (2006) :

$$\begin{aligned} \text{Total NAB} &= \text{Nilai Wajar Asset Investasi} - \text{Biaya Operasional} \\ \text{NAB per UP} &= \text{Total NAB} : \text{Jumlah Unit Penyertaan beredar} \end{aligned}$$

Nilai Pasar Wajar meliputi kas, deposito, SBPU, SBI, Obligasi, saham dan right. Biaya operasional meliputi fee manajer investasi, fee bank custodian, fee broker, pajak-pajak belum di bayar, pembelian efek yang belum lunas dan biaya operasional.

Imbal Hasil Reksadana

Rumus imbal hasil reksadana, Manurung (2002) adalah :

$$R_{it} = \frac{nab_{it} - nab_{i,t-1}}{nab_{i,t-1}}$$

Keterangan :

R_{it} = Imbal hasil Reksadana I pada periode t

nab_{it} = Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan reksadana i periode t

$nab_{i,t-1}$ = Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan reksadana i periode t-1

Suku Bunga

BI *Rate* adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal kebijakan moneter. BI *Rate* digunakan sebagai acuan dalam operasi moneter.

Tingkat BI *Rate* dengan jangka waktu 1 bulan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dipakai sebagai acuan atau patokan suku bunga bebas resiko. BI *Rate* di Indonesia menjadi instrument keuangan yang bebas resiko dikarenakan tingkat likuiditas dan jangka waktu yang dimiliki paling pendek di antara instrument-instrument keuangan lainnya. Selain itu BI *Rate* dengan jangka waktu 1 bulan selalu menjadi acuan benchmark bagi penentuan suku bunga secara keseluruhan.

Inflasi

Bank Indonesia di dalam websitenya menjelaskan bahwa inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan) kepada barang lainnya.

Inflasi merupakan salah satu faktor makro ekonomi yang sangat penting dan berpengaruh dalam dunia investasi. Setiap terjadi kenaikan atau penurunan angka inflasi akan mempengaruhi otoritas moneter dalam membuat kebijakan yang pada akhirnya akan mempengaruhi investor dalam penempatan dana investasinya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi dapat dibagi menjadi 2 macam, yaitu tekanan inflasi yang berasal dari permintaan (*cost push inflation*) dan dari sisi penawaran (*demand pull inflation*). Faktor-faktor terjadinya *cost push inflation* dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara-negara partner dagang, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*) dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi. Faktor penyebab terjadinya *demand pull inflation* adalah tingginya permintaan barang dan jasa relatif terhadap ketersediaannya

Dalam hal ini, BI hanya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi tekanan inflasi yang berasal dari sisi permintaan, sedangkan tekanan inflasi dari sisi penawaran seperti bencana alam, musim kemarau, distribusi tidak lancar, sepenuhnya di luar pengendalian Bank Indonesia www.bi.go.id

Karena inflasi dipengaruhi oleh banyak faktor, maka BI selalu melakukan *assessment* terhadap perkembangan perekonomian, khususnya terhadap kemungkinan tekanan inflasi. Selanjutnya respon kebijakan moneter didasarkan kepada hasil *assessment* tersebut. Pengendalian inflasi tidak bisa dilakukan hanya melalui kebijakan moneter, melainkan juga kebijakan ekonomi makro lainnya seperti kebijakan fiskal dan kebijakan di sektor riil.

Kurs Mata Uang

Nilai tukar rupiah terhadap US dollar sangat penting dalam perekonomian makro Indonesia. Setiap perubahan kenaikan atau penurunan nilai tukar tersebut membawa dampak yang beragam terhadap harga saham di Indonesia.

Ini bisa dilihat jika terjadi kenaikan kurs US dollar yang cukup tajam terhadap rupiah, akan berdampak negatif terhadap perusahaan yang memiliki banyak hutang dalam bentuk US dollar sehingga nilai sahamnya akan ikut mengalami penurunan. Sebaliknya akan berdampak positif bagi perusahaan yang berorientasi ekspor sehingga nilai sahamnya akan ikut terangkat.

Indeks Harga Saham Gabungan

“Indeks Harga Saham Gabungan (*Composite Stock Price Index* = CSPI) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Indeks Harga Saham Gabungan diterbitkan oleh Bursa Efek” (Mohamad Samsul,2006:185). Indeks Harga Saham Gabungan biasa dipakai sebagai patokan untuk menghitung *return* pasar saham. Untuk menghitung *return* pasar dipergunakan rumus perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Return Pasar } -t = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Keterangan :

$Return\ Pasar -t$ = *Return* pasar pada periode bulan t

$IHSG_t$ = IHSG pada akhir bulan ke t

$IHSG_{t-1}$ = IHSG pada akhir bulan ke t-1

Dana Kelolaan

Dana Kelolaan merupakan sejumlah *assets* yang dihimpun dan digunakan dalam membentuk portofolio reksadana. “NAB Reksadana menunjukkan dana yang dikelola oleh manajer investasi pada reksadana tersebut. NAB Reksadana akan menentukan jumlah dana yang dapat digunakan oleh manajer investasi untuk membeli efek” (Fredman, Wiles, 1993).

Semakin besar NAB yang dimiliki oleh reksadana maka tingkat resiko yang dimiliki oleh reksadana tersebut akan semakin kecil. Hal ini dikarenakan portofolio yang dimiliki akan semakin banyak dan beraneka ragam. Namun reksadana yang memiliki *assets* kecil belum tentu kalah dengan reksadana yang memiliki asset yang lebih besar. Hal ini bisa jadi reksadana yang memiliki *assets* kecil mampu memberikan imbal hasil yang bagus kepada investornya.

Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

Kerangka Konseptual

Reksadana Saham yang portofolionya lebih besar ditempatkan dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas maka pertumbuhan reksa dana saham sangat tergantung dengan pertumbuhan ekuitas atau saham itu sendiri. Sedangkan Imbal Hasil saham yang menjadi portofolionya sangat tergantung terhadap Imbal Hasil perusahaan yang menerbitkan saham. Sementara itu salah satu faktor yang berpengaruh terhadap Imbal Hasil perusahaan adalah faktor makro ekonomi.

Artinya, pertumbuhan reksadana saham juga dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi. Makro ekonomi itu sendiri diantaranya terdiri dari :

1. Tingkat Inflasi

2. Tingkat suku bunga
3. Kurs Valuta Asing
4. Siklus Ekonomi
5. Kondisi perekonomian internasional
6. Peraturan Perpajakan, dll

Faktor makro ekonomi berpengaruh terhadap Imbal Hasil perusahaan secara perlahan dan dalam jangka panjang serta akan mempengaruhi harga saham secara seketika.

1. Suku Bunga

Tingkat suku bunga memiliki dampak berantai terhadap kondisi perekonomian secara keseluruhan. Dengan meningkatnya suku bunga akan menjadi halangan bagi emiten. Hal ini dikarenakan beban bunga kredit perusahaan akan meningkat yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat laba. Sementara bagi kalangan investor, kenaikan suku bunga akan mendorong mereka untuk menjual saham dan menginvestasikannya kepada instrument pasar uang. Semakin banyak investor yang menjual saham mereka akan berdampak kepada penurunan nilai saham yang pada akhirnya akan berimbas kepada penurunan Imbal Hasil reksadana saham. Sebaliknya dengan menurunnya tingkat suku bunga akan menaikkan harga saham di pasar. Pertumbuhan pasar modal tercermin dari naiknya saham-saham yang tercatat di bursa efek. Naiknya saham-saham tersebut akan berpengaruh positif terhadap Imbal Hasil reksadana saham.

2. Inflasi

Bank Indonesia menjelaskan di dalam *Inflation Targeting Framework* nya, bahwa inflasi yang tinggi dan tidak stabil memberikan dampak negatif kepada kondisi social ekonomi masyarakat. Pertama, inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun sehingga standar hidup dari masyarakat turun dan akhirnya menjadikan semua orang, terutama orang miskin, bertambah miskin. Kedua, inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian (*uncertainty*) bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengalaman empiris menunjukkan bahwa inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi. Ketiga, tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi

dibanding dengan tingkat inflasi di negara tetangga menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah (www.bi.go.id).

Inflasi yang tinggi dan berlebihan akan berdampak negatif terhadap pasar modal, yaitu dengan turunnya harga-harga saham sebagai cerminan menurunnya Imbal Hasil perusahaan dan akibat lainnya akan menurunkan Imbal Hasil reksadana saham. Inflasi yang stabil merupakan prasyarat yang mendasar dalam mencapai pertumbuhan ekonomi secara berkelanjutan

3. Kurs Mata Uang

Perubahan kurs valuta asing berdampak beragam terhadap pertumbuhan pasar modal. “Kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki utang dalam dolar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Semenetera itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut” (Mohamad Samsul,2006:202). Berikutnya Indek Harga Saham Gabungan (IHSG) akan terkena efek negatif atau positif tergantung pada kelompok yang dominan terkena dampak tersebut. Akibatnya Imbal Hasil reksadana saham akan terpengaruh oleh emiten penerbit saham yang menjadi portofolionya.

4. IHSG

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan cerminan dari kondisi bursa efek, karena IHSG merupakan gabungan dari nilai saham yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek. Kenaikan IHSG menunjukkan bahwa sebagian besar atau semua saham mengalami kenaikan. Sebaliknya, penurunan IHSG menunjukkan sebagian besar atau semua saham sedang mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan IHSG akan berpengaruh positif terhadap Imbal Hasil reksadana saham, Sebaliknya, penurunan IHSG akan berpengaruh negatif terhadap Imbal Hasil reksadana saham.

5. Dana Kelolaan

Semakin besar jumlah *assets* yang dikumpulkan oleh sebuah reksadana, seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada reksadana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada nasabahnya (Eko P

Pratomo,2001). Semakin besar *assets* akan semakin memudahkan terciptanya *economic of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen,biaya kustodian, biaya transaksi, dan biaya lainnya.

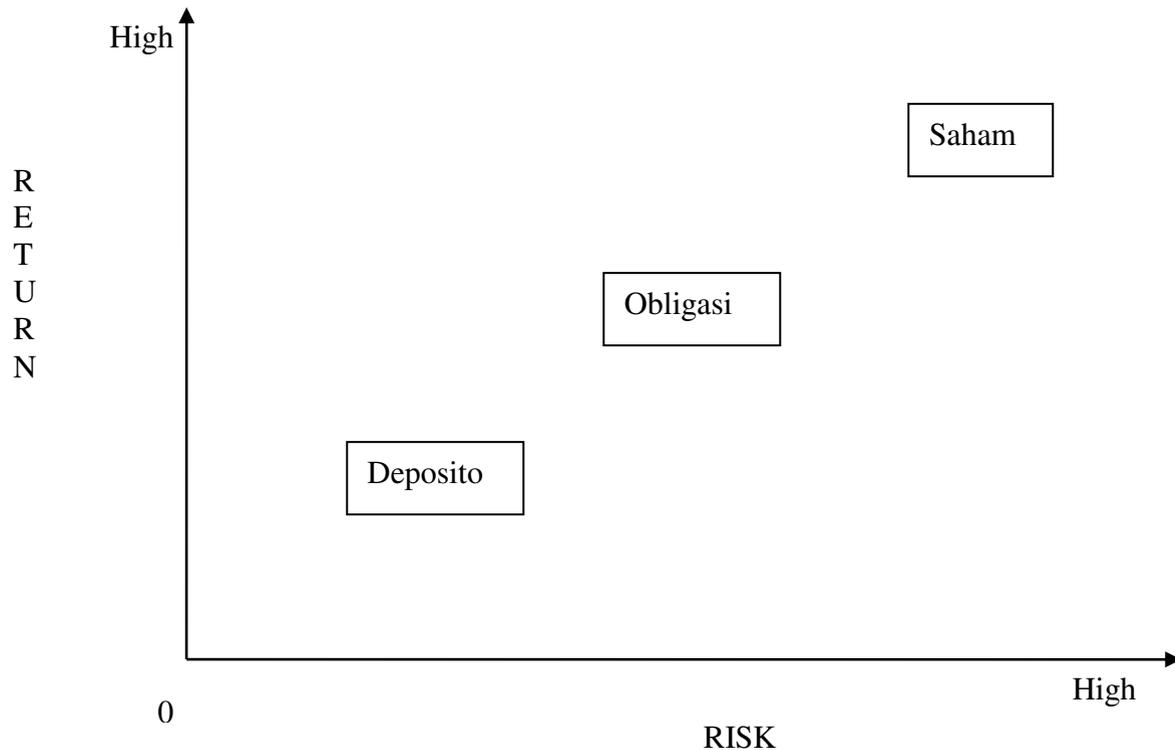
Hal ini akan membawa dampak positif kepada Imbal Hasil atau hasil investasi yang dapat diberikan kepada investor. Semakin besar dana kelolaan yang tercermin melalui NAB akan memberikan pengaruh positif terhadap Imbal Hasil reksadana saham. Sebaliknya, dana kelolaan yang kecil akan memberikan pengaruh yang negatif terhadap imbal hasil reksadana saham.

Fluktuasi yang ada di pasar sekuritas berhubungan dengan perubahan yang terjadi dalam perekonomian secara keseluruhan. Membaiknya kondisi makro ekonomi akan membawa dampak positif bagi pertumbuhan ekonomi. Tingkat inflasi yang rendah dan stabil akan meningkatkan daya beli masyarakat dan membawa dampak bagi peningkatan return perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan masyarakat. Bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana akan mencari instrument-instrumen investasi yang sesuai dengan karakteristik masing-masing.

“Harga saham akan terpengaruh dengan seketika oleh perubahan factor makro ekonomi itu karena para investor lebih cepat bereaksi” (Mohamad Samsul,2006:200)

Instrumen-instrumen investasi memiliki tingkat resiko dan tingkat keuntungan yang berbeda-beda. Urutan instrument-instrumen investasi berdasarkan tingkatan resiko dan tingkatan return mulai dari yang terkecil sampai yang paling tinggi bisa dilihat dalam gambar dibawah ini.

Gambar 2.
Instrumen Investasi Berdasarkan Tingkat Resiko dan Return



Sumber : Berwisata ke Dunia Reksadana, Eko P Pratomo,2008

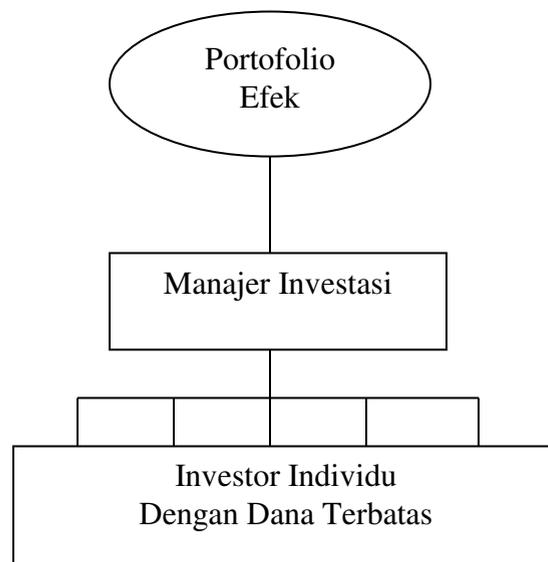
Gambar diatas menunjukkan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan maka tingkat resiko yang dimiliki juga semakin besar. Konsep *high risk high return* berlaku disini. Saat ini reksadana menjadi primadona investasi bagi investor. Hal ini dikarenakan reksadana memiliki berbagai keuntungan, yaitu :

1. Diversifikasi investasi dengan biaya yang rendah
2. Likuiditas yang relative tinggi
3. Pengelolaan portofolio dilakukan oleh manajer investasi dan bank custodian yang professional

4. Potensi Return yang tinggi untuk jangka panjang
5. Transparansi
6. Mudah dan Murah

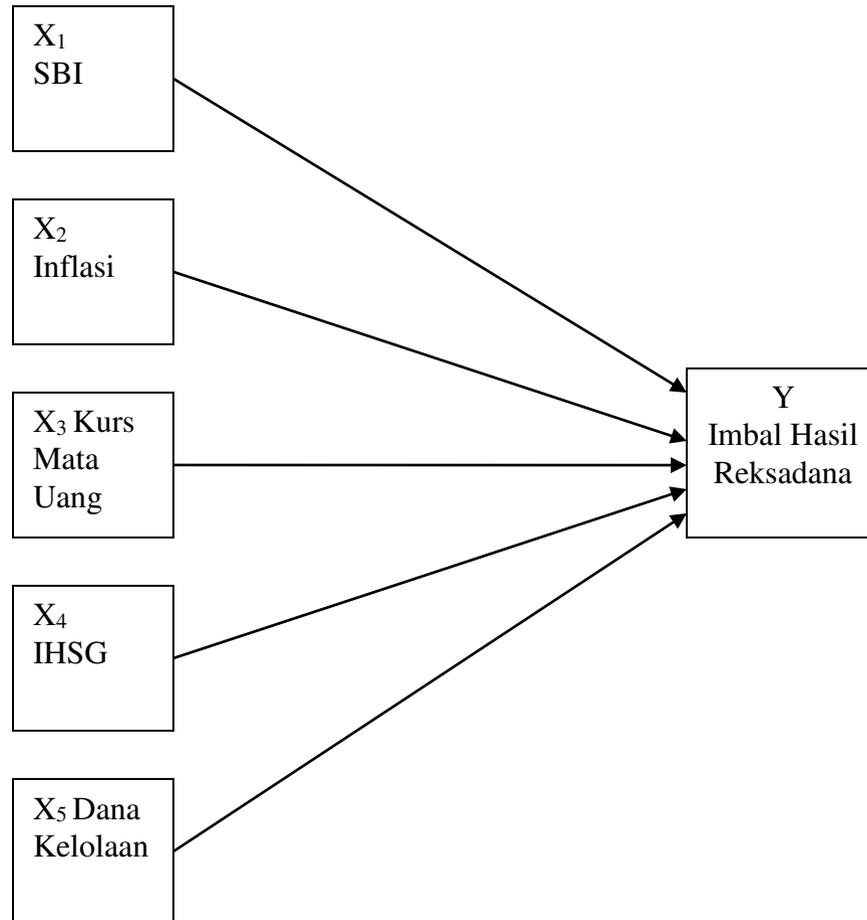
Melalui reksadana, dana yang terkumpul dari para investor dikelola oleh manajer investasi untuk dibelikan efek-efek yang akan menjadi portofolionya berdasarkan jenis reksadana.

Gambar 3.
Pembentukan Portofolio Melalui Reksadana



Sumber : Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia, Sudomo, 1998

Gambar 4.
Kerangka Konseptual



Hipotesis Penelitian

Pengaruh Suku Bunga terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham

H₀ : $\beta_1 \geq 0$ terdapat pengaruh positif pergerakan Suku Bunga terhadap Imbal Hasil reksadana saham

$H_1 : \beta_1 < 0$ terdapat pengaruh negatif pergerakan Suku Bunga terhadap Imbal Hasil reksadana saham

Pengaruh Inflasi terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham

$H_0 : \beta_1 \geq 0$ terdapat pengaruh positif Inflasi terhadap Imbal Hasil reksadana saham

$H_1 : \beta_1 < 0$ terdapat pengaruh negatif Inflasi terhadap Imbal Hasil reksadana saham

Pengaruh Kurs Mata Uang terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham

$H_0 : \beta_1 \geq 0$ terdapat pengaruh positif pergerakan Kurs Rupiah terhadap Imbal Hasil reksadana saham

$H_1 : \beta_1 < 0$ terdapat pengaruh negatif pergerakan Kurs Rupiah terhadap Imbal Hasil reksadana saham

Pengaruh IHSG terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham

$H_0 : \beta_1 \geq 0$ terdapat pengaruh positif pergerakan IHSG terhadap Imbal Hasil reksadana saham

$H_1 : \beta_1 < 0$ terdapat pengaruh negatif pergerakan IHSG terhadap Imbal Hasil reksadana saham

Pengaruh Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham

$H_0 : \beta_1 \geq 0$ terdapat pengaruh positif Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil reksadana saham

$H_1 : \beta_1 < 0$ terdapat pengaruh negatif Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil reksadana saham

Pengaruh SBI, Inflasi, Kurs US\$, IHSG dan Dana Kelolaan secara simultan terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham

$H_0 : \beta_1 \geq 0$ terdapat pengaruh positif secara simultan SBI, Inflasi, Kurs US\$, IHSG dan Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil reksadana saham

$H_1 : \beta_1 < 0$ terdapat pengaruh negatif secara simultan SBI, Inflasi, Kurs US\$, IHSG dan Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil reksadana saham

Metode Penelitian

Sampel

Besar sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua reksadana saham yang aktif dan tercatat di BAPEPAM. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sample dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan adalah reksadana yang pada 31 Desember 2007 berumur lebih dari 3 tahun, masih aktif sampai dengan akhir periode pengamatan yaitu bulan Desember 2007 dan data yang ada tersedia lengkap. Dari 56 reksadana saham yang tercatat di Bapepam, terdapat 20 reksadana saham yang memenuhi kriteria penelitian. Selebihnya sebanyak 36 reksadana saham tidak memenuhi kriteria penelitian dikarenakan umurnya belum genap 3 tahun.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Suku Bunga

Tingkat suku bunga dengan jangka waktu 1 bulan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dipakai sebagai acuan atau patokan suku bunga bebas resiko. *BI rate* di Indonesia menjadi instrument keuangan yang bebas resiko dikarenakan tingkat likuiditas dan jangka waktu yang dimiliki paling pendek di antara instrument-instrumen keuangan lainnya. Selain itu *BI rate* dengan jangka waktu 1 bulan selalu menjadi acuan bagi penentuan suku bunga secara keseluruhan.

2. Inflasi

Bank Indonesia dalam penjelasannya di *Inflation Targeting Framework* menjelaskan bahwa Indikator Inflasi dapat dilihat dari : Pertama, Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan indicator yang umum digunakan untuk menggambarkan pergerakan harga barang. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Dilakukan atas dasar survei bulanan di 45 kota, dipasar tradisional dan modern terhadap 283-397 jenis barang/jasa di setiap kota dan secara keseluruhan terdiri dari 742 komoditas. Kedua, Indeks Harga

Perdagangan Besar merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga dari komoditi-komoditi yang diperdagangkan di suatu daerah.

Tingkat inflasi yang diumumkan secara periodik tiap bulannya oleh Biro Pusat Statistik dipakai sebagai acuan atau patokan dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan setiap terjadi kenaikan atau penurunan angka inflasi akan mempengaruhi otoritas moneter dalam membuat kebijakan yang pada akhirnya akan mempengaruhi investor dalam penempatan dana investasinya.

3. Kurs Mata Uang

Kurs mata uang diukur dari Kurs Tengah BI yang diperoleh dari :

$$\text{Kurs Tengah} = (\text{Kurs Beli} + \text{Kurs Jual}) / 2$$

Kurs Tengah BI merupakan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar. Hal ini dikarenakan kurs mata uang yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia menjadi acuan atau ukuran bagi setiap kebijakan yang dikeluarkan oleh dunia bisnis.

4. Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{IHSG} = \frac{\sum H_t}{\sum H_0} \times 100\%$$

Dimana :

$\sum H_t$ = Total harga semua saham pada waktu yang berlaku

$\sum H_0$ = Total harga semua saham pada waktu dasar

Penelitian ini menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

5. Dana Kelolaan

NAB reksadana menunjukkan dana yang dikelola oleh manajer investasi pada reksadana tersebut (Fredman, Wiles, 1993). Perhitungan NAB dapat dihitung dengan remus sebagai berikut :

Total NAB = Nilai wajar asset investasi – Biaya Operasional

NAB per UP = Total NAB : Jumlah Unit Penyertaan beredar

Nilai Pasar Wajar meliputi kas, deposito, SBPU, SBI, Obligasi, saham dan right. Biaya operasional meliputi fee manajer investasi, fee bank custodian, fee broker, pajak-pajak belum di bayar, pembelian efek yang belum lunas dan biaya operasional. Penelitian ini menggunakan data NAB reksadana saham yang tercatat di BAPEPAM.

6. Imbal Hasil Reksadana Saham

Rumus imbal hasil reksadana, Manurung (2002) adalah :

$$Rit = \frac{nab_{it} - nab_{i,t-1}}{nab_{i,t-1}}$$

Keterangan :

Rit = Imbal hasil Reksadana I pada periode t

nab_{it} = Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan reksadana i periode t

$nab_{i,t-1}$ = Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan reksadana i periode t-1

Analisis Hasil Penelitian Dan Pembahasan

Tabel 1.

Hasil Regresi Pengaruh SBI (X1), Inflasi (X2), Kurs US\$ X(3), IHSG (X4) dan Dana Kelolaan (X5) Terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham (Y)

Dependent Variable: Y?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 05/25/08 Time: 00:37

Sample: 2005M01 2007M12

Included observations: 36

Cross-sections included: 20

Total pool (balanced) observations: 720

Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.482807	0.064398	7.497199	0.0000
X1 (BI Rate)	-0.003712	0.002092	-1.774628	0.0764
X2 (Inflasi)	0.002895	0.000923	3.136145	0.0018
X3 (Kurs US\$)	-5.03E-05	5.91E-06	-8.498777	0.0000
X4 (IHSG)	1.45E-05	4.82E-06	3.014170	0.0027
X5 (Dana Kelolaan)	3.38E-16	3.05E-15	0.110906	0.9117
R-squared	0.184252	F-statistic		6.540766
Adjusted R-squared	0.156082	Durbin-Watson stat		2.143285

Pembahasan

Dalam uji model yang menggunakan uji F, terlihat F-Statistik menunjukkan nilai 6,54 sementara nilai F kritisnya sebesar 2,21. Aturan keputusannya adalah jangan tolak H_0 apabila $F_{hit} \leq 2,21$ dan jika $F_{hit} > 2,21$ maka tolak H_0 dan terima H_1 . Dari hasil olah data diketahui nilai $F_{hit} (6,54) > F$ kritis (2,21) sehingga masuk ke dalam daerah penolakan. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_1 diterima. Yang berarti beberapa variabel bebas sesungguhnya mampu menjelaskan variasi dalam variabel terikat.

Dalam uji koefisien ini akan menguji variabel bebas secara sendiri-sendiri untuk menentukan regresi mana yang mungkin bernilai nol dan mana yang tidak. Jika β dapat bernilai nol, hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas ini tidak bermanfaat dalam menjelaskan variasi dalam nilai yang terikatnya.

Hasil olah data yang ditampilkan pada Tabel 5.3 menunjukkan nilai dari persamaan regresi linear berganda adalah sebagai berikut :

$$R_p = 0,482807 - 0,003712X_1 + 0,002895X_2 - 5,03E-05X_3 + 1,45E-05X_4 + 3,38E-16X_5$$

Dari persamaan regresi linear berganda tersebut berarti :

1. Setiap kenaikan 1% *BI Rate* akan menurunkan Imbal Hasil reksadana saham sebesar 0,003712% sehingga H_0 yang menyatakan terdapat pengaruh positif pergerakan *BI Rate* terhadap Imbal Hasil reksadana

saham ditolak. Jika melihat nilai probabilitasnya sebesar 0,0764 yang lebih besar dari 0,05 berarti H_0 dalam uji t diterima. Sehingga bisa disimpulkan BI Rate (X1) tidak bermanfaat dalam menjelaskan variasi dalam nilai terikatnya.

2. Setiap kenaikan 1% Inflasi akan menaikkan Imbal Hasil reksadana saham sebesar 0,002895% sehingga H_0 yang menyatakan terdapat pengaruh positif pergerakan SBI terhadap Imbal Hasil reksadana saham diterima. Jika melihat nilai probabilitasnya sebesar 0,0018 yang lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 dalam uji t ditolak. Sehingga bisa disimpulkan Inflasi (X2) bermanfaat dalam menjelaskan variasi dalam nilai terikatnya.
3. Setiap kenaikan 1% Kurs US\$ akan menurunkan Imbal Hasil reksadana saham sebesar 5,03E-05% sehingga H_0 yang menyatakan terdapat pengaruh positif pergerakan SBI terhadap Imbal Hasil reksadana saham ditolak. Jika melihat nilai probabilitasnya sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 dalam uji t ditolak. Sehingga bisa disimpulkan Kurs US\$ (X3) bermanfaat dalam menjelaskan variasi dalam nilai terikatnya.
4. Setiap kenaikan 1% IHSG akan menaikkan Imbal Hasil reksadana saham sebesar 1,45E-05% sehingga H_0 yang menyatakan terdapat pengaruh positif pergerakan SBI terhadap Imbal Hasil reksadana saham diterima. Jika melihat nilai probabilitasnya sebesar 0,0027 yang lebih kecil dari 0,05 berarti H_0 dalam uji t ditolak. Sehingga bisa disimpulkan IHSG (X4) bermanfaat dalam menjelaskan variasi dalam nilai terikatnya.
5. Setiap kenaikan 1% Dana Kelolaan akan menaikkan Imbal Hasil reksadana saham sebesar 3,38E-16% sehingga H_0 yang menyatakan terdapat pengaruh positif pergerakan Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil reksadana saham diterima. Jika melihat nilai probabilitasnya sebesar 0,9117 yang lebih besar dari 0,05 berarti H_0 dalam uji t diterima. Sehingga bisa disimpulkan Dana Kelolaan (X5) tidak bermanfaat dalam menjelaskan variasi dalam nilai terikatnya.
6. Secara Simultan atau serentak, setiap kenaikan 1% pada ke lima variabel bebas yang meliputi BI Rate (X1), Inflasi (X2), Kurs US\$ (X3), IHSG (X4) dan Dana Kelolaan (X5) mampu memberikan pengaruh positif atau

meningkatkan Imbal Hasil reksadana saham sebesar 15,6082%. Sehingga H_0 tidak ditolak..

Model persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini menggunakan metode GLS dengan teknik Metode Efek Tetap maka hasil penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi dan heteroskedastisitas. Sehingga H_0 : Tidak terdapat autokorelasi tidak ditolak dan H_0 : Data bersifat homoskedastik tidak ditolak.

“MET dapat membedakan efek individual dan efek waktu, dan MET juga tidak perlu mengasumsikan bahwa komponen error tidak berkorelasi dengan variabel bebas yang mungkin sulit dipenuhi” (Nachrowi,2006,317). Dapat disimpulkan hasil penelitian ini sudah memenuhi uji asumsi dan memberikan hasil yang BLUE.

SBI atau *BI Rate* merupakan acuan bagi naik turunnya tingkat bunga simpanan maupun pinjaman. Kenaikan *BI Rate* akan direspon pula dengan kenaikan tingkat bunga begitu juga sebaliknya. Kenaikan ini akan berdampak negatif terhadap setiap emiten, karena akan meningkatkan beban bunga kredit yang pada akhirnya akan mengurangi laba emiten. Hal ini mendorong investor untuk mengalihkan investasinya dari pasar modal ke pasar uang. Banyaknya saham yang dilepas oleh investor akan berakibat pada penurunan nilai saham.

Dalam penelitian ini membuktikan bahwa kenaikan SBI memberikan pengaruh negatif terhadap Imbal Hasil reksadana saham meskipun pengaruh tersebut tidak besar. Hasil penelitian ini sekaligus membuktikan teori bahwa “jika tingkat bunga naik, harga saham akan turun dan pasar modal dapat mengalami bearish”(M Samsul,2006,210)

Hal ini juga tidak terlepas dari pasar reksadana yang sedang *cooling down* setelah terjadinya redemption atau pencairan besar-besaran pada tahun 2005. Pencairan besar-besaran tersebut tidak terlepas dari adanya persepsi yang salah yang dimiliki oleh para investor disamping juga adanya pelanggaran yang dilakukan oleh beberapa manajer investasi. Sehingga pada saat *BI Rate* naik dan diikuti oleh kenaikan bunga simpanan maupun pinjaman hal ini membuat respon investor menjadi minim.

Pada tahun 2006 dan 2007 pasar reksadana mulai tumbuh dan berkembang, akan tetapi perkembangan tersebut lebih banyak didominasi oleh

reksadana jenis terproteksi. Artinya, masyarakat selaku investor masih memiliki trauma terhadap kejadian redemption di tahun 2005 sehingga masyarakat lebih mengutamakan keamanan dalam investasi mereka tanpa memperhatikan lebih jauh tentang fluktuasi SBI.

Inflasi rendah dan stabil dalam jangka panjang, justru akan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (*sustainable growth*). Penyebabnya, karena tingkat inflasi berkorelasi positif dengan fluktuasinya. Manakala inflasi tinggi, fluktuasinya juga meningkat, sehingga masyarakat merasa tidak pasti dengan laju inflasi yang akan terjadi di masa mendatang. Perencanaan usaha menjadi lebih sulit, dan minat investasi pun menurun. Ketidakpastian inflasi ini cenderung membuat investor lebih memilih investasi asset keuangan jangka pendek ketimbang investasi riil jangka panjang.

Tetapi hal yang sebaliknya ditunjukkan oleh hasil penelitian ini. Disebutkan setiap kenaikan inflasi berpengaruh positif terhadap peningkatan Imbal Hasil reksadana saham. Jika diamati lebih jauh, pengaruh negatif atau penurunan Imbal Hasil reksadana saham akibat meningkatnya inflasi hanya terjadi pada bulan-bulan pertama terjadinya peningkatan inflasi. Pada bulan berikutnya Imbal Hasil reksadana kembali tumbuh meskipun inflasi tetap naik dan tinggi. Fenomena ini dapat ditunjukkan dalam Lampiran Data Penelitian. Pada lampiran tersebut periode Agustus 2005 Inflasi naik mencapai 8,33% yang berimbas pada penurunan imbal hasil reksadana saham. Pada periode berikutnya September 2005 inflasi tetap merambat naik sampai pada tingkat 9,06% tetapi hal sebaliknya ditunjukkan oleh imbal hasil reksadana saham yang menunjukkan peningkatan.

Hal ini dikarenakan masyarakat telah mampu menyesuaikan dengan kondisi inflasi yang tinggi sehingga daya beli masyarakat telah pulih. Dengan pulihnya daya beli tersebut maka produk-produk konsumsi mampu diserap oleh pasar sehingga tidak sampai mengganggu Imbal Hasil emiten. Ditunjang dengan kemampuan pemerintah yang dianggap mampu oleh investor dalam mengatasi masalah-masalah tersebut. Jauh berbeda dengan kondisi disaat krisis ekonomi di tahun 1998. Kondisi inilah yang ditangkap dan respon oleh investor untuk tetap menginvestasikan modalnya ke pasar reksadana saham.

Kurs US\$ merupakan perbandingan nilai antara mata uang dalam negeri (rupiah) dengan mata uang asing (US\$). Kenaikan dan penurunan nilai kurs

US\$ memiliki pengaruh yang beragam pada setiap saham yang tercatat di lantai bursa. Ada saham yang terkena pengaruh positif dan ada pula yang terkena pengaruh negatif. Emiten yang memiliki utang dalam bentuk US\$ dan produknya dijual secara lokal akan terkena dampak negatif jika terdapat kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah sehingga nilai sahamnya akan turun. Sedangkan emiten yang penjualan produknya berorientasi ekspor akan menerima dampak positif akibat kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah, sehingga nilai sahamnya akan naik.

Selama tahun 2005 sampai dengan 2007 tingkat volatilitas kurs US\$ tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu lama. Hal itu tidak terlepas dari kondisi fundamental perekonomian Indonesia yang cukup kuat. Kenaikan kurs US\$ selama kurun waktu tersebut lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kasus subprime mortgage atau kredit macet disektor property yang terjadi di Amerika Serikat.

“Setelah permasalahan kredit pemilikan rumah berkualitas rendah (subprime mortgage) yang sempat membuat pelemahan nilai rupiah dan menurunkan indeks harga saham, saat kenaikan harga minyak dunia mendekati 100 dolar AS per barel....”(http://www.cidesonline.org)

Banyak perusahaan asing khususnya yang berasal dari Amerika Serikat yang melepas portofolio saham mereka di Indonesia karena untuk memenuhi kewajiban bayar mereka dalam perdagangan valuta asing yen-dollar (*carry trade*). Tindakan ini berakibat pada penurunan nilai saham, karena sisi penawaran atau penjualan lebih besar dari pada sisi permintaan atau pembelian. Di sisi lain perusahaan asing mendapatkan dana segar yang akan digunakan untuk menutup kerugian yang mereka alami di Amerika Serikat. Karena kebutuhan terhadap mata uang US\$ yang lebih tinggi daripada supply maka mengakibatkan kenaikan kurs US\$. Bisa diartikan selama periode 2005 sampai dengan 2007 kenaikan kurs US\$ mengakibatkan pada penurunan nilai-nilai saham yang ujung-ujungnya berakibat pada penurunan Imbal Hasil reksadana saham Semua itu telah dibuktikan dalam penelitian ini.

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan indeks gabungan dari seluruh saham yang tercatat atau listing di bursa efek. IHSG merupakan cermin dari aktivitas perdagangan atau investasi pada periode tersebut. Kenaikan IHSG berarti aktivitas perdagangan atau investasi pada periode tersebut mengalami kenaikan begitu juga sebaliknya. Setelah mengalami penurunan

pada tahun 2005, IHSG mulai bangkit dan menunjukkan Imbal Hasil yang bagus dari tahun ke tahun. Bahkan pertumbuhan IHSG pada tahun 2007 menjadi yang terbaik ke tiga di dunia. Hal ini mencerminkan nilai saham di semua sektor tumbuh dan berkembang. Reksadana saham yang portofolionya lebih dari 80% berupa saham, ikut menikmati pertumbuhan tersebut. Dengan kata lain hasil penelitian ini membuktikan bahwa kenaikan IHSG berpengaruh positif terhadap pertumbuhan Imbal Hasil reksadana saham.

Meskipun besar kecilnya pertumbuhan untuk masing-masing reksadana berbeda. Perbedaan ini tidak terlepas dari portofolio masing-masing reksadana saham selain itu kemampuan manajer investasi dalam mengambil keputusan juga ikut berpengaruh.

Adanya peristiwa redemption besar-besaran pada tahun 2005 mengakibatkan jumlah dana kelolaan turun hingga mencapai 71,96% dibanding tahun 2004 dari yang semula mencapai 104 triliun menjadi 29,40 triliun. Tahun 2006 dana kelolaan tumbuh menjadi 51,62 triliun dan pada tahun 2007 tumbuh menjadi 92,19 triliun. Pulihnya industri reksadana yang ditandai dengan semakin tumbuhnya dana kelolaan mengindikasikan bahwa investor telah mempercayai kembali industri reksadana.

Kenaikan dana kelolaan yang cukup signifikan tersebut ternyata tidak memberikan pengaruh positif terhadap Imbal Hasil reksadana saham, justru sebaliknya memberikan pengaruh negatif dengan menurunkan Imbal Hasil reksadana saham. Apabila melihat data penelitian, meskipun dana kelolaan terus naik akan tetapi Imbal Hasil reksadana saham di tahun 2007 justru mengalami penurunan dibanding tahun 2006. Hal itu tidak terlepas dari adanya gejolak kenaikan harga minyak mentah dunia dan krisis kredit perumahan di Amerika Serikat yang terjadi pada semester ke dua tahun 2007.

Dalam kejadian sehari-hari, variabel SBI, Inflasi, Kurs, IHSG dan Dana Kelolaan selalu berjalan secara bersama-sama atau dengan kata lain variabel tersebut secara serentak berpengaruh terhadap Imbal Hasil reksadana saham beserta dengan variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Hasil penelitian yang menggunakan metode GLS dengan teknik MET menghasilkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1% pada ke lima variabel tersebut secara simultan berpengaruh positif sebesar 15,6082% terhadap Imbal Hasil reksadana saham.

Selebihnya sebesar 84,3918% dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel tersebut antara lain : portofolio reksadana saham, kemampuan manajer investasi dalam mengambil keputusan, sentiment-sentimen pasar seperti pengaruh indeks saham gabungan dari bursa-bursa dunia dan harga minyak mentah dunia.

Hasil penelitian ini memperkuat dan mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Djumyati P tentang Pengukuran Imbal Hasil Reksadana Saham Berdasarkan Market Timing dan Stock Selection Serta Faktor Ekonomi Makro Yang Mempengaruhinya, yang menyimpulkan :

1. SBI memberi pengaruh negatif yang paling besar terhadap Imbal Hasil reksadana
2. Kurs hanya memberikan pengaruh negative sangat kecil terhadap Imbal Hasil reksadana
3. Inflasi memberi pengaruh positif walau kecil terhadap Imbal Hasil reksadana

Begitu pula dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Parahita tentang Analisis Pengaruh Net Flow, Expense Ratio, Dan Income Ratio Terhadap Imbal Hasil Reksadana Di Indonesia periode 2004-2005 yang menyimpulkan bahwa Net Flow secara statistic bernilai positif dan signifikan terhadap reksadana saham diperkuat oleh hasil penelitian ini.

Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak mendukung dan memberikan hasil yang berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Erni S dan Sugeng H tentang Pengaruh Imbal Hasil Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Saham Sektor Keuangan Di Bursa yang menyimpulkan bahwa inflasi pengaruhnya tidak signifikan dan suku bunga berpengaruh signifikan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Erni s dan Sugeng H adalah :

1. Periode Penelitian tahun 1998-2000

Situasi dan kondisi perekonomian periode 1998-2000 sangat jauh berbeda dengan situasi dan kondisi perekonomian periode 2005-2007. Pada periode 1998-2000 gejolak dan imbas krisis moneter masih sangat terasa dan pada saat itu kondisi perekonomian Indonesia masih belum sehat dan belum kuat.

2. Obyek penelitian saham sektor keuangan

Obyek penelitian dibatasi hanya pada saham-saham sektor keuangan. Sehingga pergerakan kondisi makroekonomi hanya dilihat pengaruhnya terhadap sektor keuangan. Sedangkan pada saat itu sektor keuangan mendapatkan pukulan telak akibat adanya gejolak krisis ekonomi. Sehingga sangat mengganggu Imbal Hasil emiten yang bergerak di sektor keuangan. Hal ini berbeda dengan penelitian ini, karena yang menjadi obyek adalah reksadana saham dimana portofolio sahamnya tersebar di berbagai sektor. Sehingga pengaruh kondisi makroekonomi dapat dilihat pengaruhnya secara menyeluruh di berbagai sektor.

Kesimpulan

Dari penelitian mengenai pengaruh SBI, Inflasi, Kurs US\$, IHSG dan Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Kondisi makroekonomi (Suku Bunga, Inflasi, Kurs dan IHSG) baik secara parsial maupun secara simultan memiliki pengaruh yang kecil terhadap Imbal Hasil reksadana saham. Volatilitas makroekonomi Indonesia hanya direspon sesaat oleh para investor. Sebaliknya sentimen-sentimen internasional sangat berpengaruh dalam perilaku investor, yang ujung-ujungnya akan sangat berpengaruh terhadap Imbal Hasil saham dan pada akhirnya mempengaruhi Imbal Hasil reksadana saham. Sentimen-sentimen internasional tersebut antara lain meliputi kenaikan harga minyak dunia, pergerakan indeks harga saham gabungan bursa-bursa dunia khususnya Dow Jones dan peristiwa *Subprime Mortgage* di Amerika Serikat. Hal ini menjadi salah satu kelemahan dalam penelitian ini. Karena penelitian ini belum menjangkau dan menjelaskan variabel sentiment internasional dalam mempengaruhi Imbal Hasil reksadana saham.
2. Dana Kelolaan yang merupakan *assets* reksadana dan diduga sangat berpengaruh terhadap Imbal Hasil reksadana saham ternyata memiliki pengaruh yang sangat kecil bahkan tidak mampu menjelaskan Imbal Hasil reksadana saham. Sekalipun dana kelolaannya besar akan tetapi jika salah

salah dalam membuat portofolio maka tidak akan mampu memberikan return yang maksimal bahkan bisa jadi menghasilkan return yang negatif. Penelitian ini sudah mencoba untuk memasukkan variabel portofolio, akan tetapi mengalami kesulitan dalam memperoleh data secara lengkap. Melalui portofolio inilah tujuan dan strategi reksadana saham dapat dilihat. Sehingga alasan inilah yang membuat peneliti kesulitan untuk memperoleh datanya secara lengkap dan valid. Tidak dimasukkannya portofolio sebagai variabel bebas merupakan salah satu kelemahan dalam penelitian ini.

3. Hal ini sekaligus menguatkan *Signaling Theory*, bahwa setiap perubahan yang terjadi pada makroekonomi dan sentimen-sentimen internasional akan memberikan sinyal bahwa perubahan tersebut akan diikuti oleh perubahan pada pasar modal. Selain itu penelitian ini juga menunjukkan dan membuktikan bahwa makroekonomi akan lebih berpengaruh pada perubahan pasar modal apabila factor-faktor makroekonomi tersebut berubah secara simultan atau serentak. Apabila perubahan hanya terjadi pada salah satu faktor saja maka pengaruhnya tidak terlalu besar. Bahkan bisa saja tidak berpengaruh apabila diikuti oleh perubahan atau respon yang dilakukan oleh factor diluar makroekonomi.
4. Untuk meningkatkan akurasi model yang dihasilkan dalam penelitian ini maka disarankan pada penelitian berikutnya perlu ditambahkan variabel yang secara signifikan berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana saham seperti portofolio dari reksadana saham.
5. Bagi penelitian berikutnya hendaknya periode penelitian dibuat lebih panjang dan sample reksadana saham di tingkatkan guna mendapatkan hasil yang lebih akurat.

Daftar Pustaka

- Budi Frensidy, 2007, "Alternatif Pengukuran Return dan Manfaatnya," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 10, Halaman 34-39
- Dedhy S, Liliana, 2007, Analisis Teknikal Modern Pada Perdagangan Sekuritas, Cetakan Pertama, Andi, Yogyakarta

- Djumyati P, 2005, “Pengukuran Imbal Hasil Reksadana Saham Berdasarkan Market Timing dan Stock Selection Serta Faktor Ekonomi Makro Yang Mempengaruhinya,” Tesis Magister Manajemen, Universitas Indonesia, Jakarta
- Edelen, Roger M, dan Jerold B Warner, 1999, “Aggregate Price Effects of Institutional Trading: A Study of Mutual Fund Flow and Market Returns,” *Journal of Financial Economics* 59, 195-220
- Eko P Praotomo, Berwisata Ke Dunia Reksa Dana, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Erni S, Sugeng H, 2001, “Pengaruh Imbal Hasil Fundamental Terhadap Harga Saham Pada Saham Sektor keuangan di Bursa Efek Jakarta 1998-2000,” Universitas Merdeka, Malang
- Eugene A Diulio, 1990, Uang Dan Bank, Erlangga, Jakarta
- Fredman, Albert J. dan Russ Wiles, 1993, “How Mutual Funds Work,” New York Institute of Finance, New York
- Gary Smith, 1993, Financial Assets, Markets, and Institutions, Cetakan Pertama, Canada
- Gujarati, Damodaran N, Dasar-Dasar Ekonometrika, Jilid I, Edisi ke Tiga, Erlangga, Jakarta
- I Ketut Suryanawa, 2003, “Pendekatan *Income* Dan *Capital* Dalam Penjabaran Valuta Asing, Universitas Udayana, Denpasar
- Leonardo, Budiman, 2005, “Pengukuran Kemampuan Market Timing dan Tingkat Keberhasilan Pemilihan Sekuritas dan Hubungan Nilai Kapitalisasi Pasar dengan Excess Return Pada Reksadana Saham Periode 2000-2004,” Tesis Magister Manajemen, Universitas Indonesia, Jakarta

Lind, Marchal, Wathen, 2008, Teknik-Teknik Statistika Dalam Bisnis Dan Ekonomii Menggunakan Kelompok Data Global, Edisi 13, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta

Mohamad Samsul, 2006, Pasar Modal & Manajemen Portofolio, Cetakan Pertama, Erlangga, Jakarta

Nachrowi, Hardius Usman, 2006, Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta

Parahita, 2006, "Analisis Pengaruh Net Flow, Expense Ratio dan Income Ratio Terhadap Imbal Hasil Reksadana Di Indonesia Periode 2004-2005," Tesis Magister Manajemen, Universitas Indonesia, Jakarta

Penjelasan Atas Undang-Undang Republik Indonesia No 3 Tahun 2004 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Republik Indonesia No 23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia

Prospektus Reksadana BNI Dana Berkembang, PT. BNI Sekuritas

Prospektus Reksadana Schroder Dana Istimewa, PT. Schroder Investment Management Indonesia

Prospektus Reksadana Danareksa Dawar, PT. Danareksa Investment Management

Prospektus Reksadana Platinum Saham, PT. Platinum Assets Management

Prospektus Reksadana Mahanusa Dana Ekuitas, PT. Mahanusa Investment Management

Putu Anggraeni, 2007, "Strategi Bank Menjual Reksa Dana," Investor, Jilid November 2007, Volume IX/173, Halaman 56

Rahman Untung, 2007, "Berburu Manajemen Investasi Yang Menghasilkan Alfa Positif: Evaluasi Monthly Return reksa Dana Saham Tahun 2004-2006," Manajemen Usahawan Indonesia, No 04, Halaman 18-21