SIMULTAN JANGKA PANJANG ANTARA FLUKTUASI INDEKS HARGA SAHAM, TINGKAT INFLASI, SUKU BUNGA DAN KURS IDR/USD TERHADAP *RETURN* SAHAM REKSADANA DI INDONESIA

R. Adisetiawan
Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari
r.adisetiawan@yahoo.co.id

Abstract

The year 2010 is the year in which the stock market is experiencing a positive development after the financial crisis in 2008, and this research will examine several indicators of macroeconomic phenomena such as the composite stock price Index fluctuation (IHSG) which is considered to represent market conditions, inflation rates, interest rates on Bank Indonesia Certificates (SBI) and the exchange rate USD/CHF terhadp return mutual fund shares in Indonesia 2000-2014 period. Analysis techniques used in this research was inferensial by the method of multiple regression to predict how far the influence of variables independent of the dependent variable. Before that first test will be done Best Linear Unbiased Estimators (BLUE) to avoid deviation of classical assumptions.The results showed fluctuations in JCI, inflation rates, interest rates and exchange rates to SBI INR/USD affect return mutual fund shares in Indonesia, where the most significant influence is shown by the exchange rate USD/USD.
***Keywords**: JCI, inflation, exchange rates, SBI INR/USD, stock mutual fund return.*

PENDAHULUAN

Investasi adalah suatu hal yang sangat dicita-citakan masyarakat pada umumnya agar dapat bertambahnya harta yang dimiliki oleh masyarakat tersebut. Instrumen investasi yang ada di masyarakat pada umumnya hanya berkisar pada instrumen-instrumen yang umum dan telah banyak dikenal seperti tanah, rumah, emas, deposito dan lain-lain. Seiring dengan berkembangnya zaman, maka perkembangan di bidang keuangan khususnya bidang investasi pun semakin marak, dengan bermunculnya instrumen investasi yang bisa jadi malah menimbulkan kebingungan yang tentunya tidak terlalu mudah juga dipahami oleh masyarakat awam. Perkembangan pasar modal yang sangat pesat telah menimbulkan instrumen baru dalam pasar modal salah satunya yaitu *mutual fund* (reksadana) yang menimbulkan kesempatan baru bagi para pemilik modal dalam melakukan investasi atau menjadi alternatif baru dalam berinvestasi. Di Indonesia sendiri pada akhir tahun 1995 hanya ada satu reksadana (reksadana tertutup). Kemudian pada akhir tahun 1996 reksadana ini telah berkembang menjadi 22 buah reksadana yang terdiri dari satu reksadana tertutup dan 21 buah reksadana terbuka (Rendi, 1997).

Pertumbuhan reksadana yang begitu cepat setidaknya dipicu oleh faktor permintaan (*demand*) dari masyarakat untuk kebutuhan investasi dalam jangka panjang maupun jangka pendek dan penawaran (*supply*) yang dilakukan oleh para manajer investasi dalam memperkenalkan produknya pada masyarakat yang membutuhkan investasi. Kehadiran reksadana jelas membuka pintu bagi para pemodal kecil, walaupun secara riil pemodal institusional masih memegang kendali. Reksadana merupakan cara

paling praktis bagi para pemodal kecil bermain di pasar modal. Hal ini merupakan faktor *demand* yang menyebabkan reksadana bertumbuh dengan sangat pesat. Di sisi *supply*, kualitas pasar modal yang semakin meningkat merupakan faktor pendorong tumbuhnya reksadana. Jika seorang ingin bermain saham, maka pemodal tersebut harus membelinya di lantai bursa. Sebaliknya dengan reksadana mereka dapat membelinya di outlet-outlet reksadana seperti cabang bank. Keuntungan lain dari semakin banyaknya produk reksadana di pasar modal adalah semakin terbukanya kesempatan bagi para pemodal untuk memilih. Dengan demikian pemodal akan lebih leluasa memilih sesuai dengan keinginannya (Rendy, 1997).

Menurut data dari Bapepam, pada Januari 1998 jumlah Reksadana hanya mencapai 77 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp. 4,4 Triliun. Namun, pada Desember 2008 jumlah reksadana telah mencapai 567 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp. 74 Triliun, bahkan pada akhir 2009 jumlah reksadana telah mencapai 610 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencapai Rp. 113 Triliun (Desmon, 2010). Saat ini jumlah reksadana mencapai 650 dengan Nilai Aktiva Bersih mencapai 163 Triliun (Statistik Pasar Modal, Minggu ke 4, 2011:21).

Dalam pemilihan satu sekuritas, tidak dapat dilepaskan dari faktor risiko. Semakin besar tingkat pengembalian satu sekuritas, semakin besar tingkat risiko yang dimiliki dan sebaliknya. Dalam melakukan satu investasi seorang investor hendaknya berpegang pada pedoman "jangan menaruh seluruh telur dalam satu keranjang" dengan kata lain seorang investor harus melakukan diversifikasi investasi. Secara fundamental harga suatu jenis saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan. Kinerja perusahaan tercermin dari laba operasional dan laba bersih per saham serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. Risiko perusahaan tercermin dari daya tahan perusahaan dalam menghadapi siklus ekonomi serta faktor makroekonomi. Dengan kata lain, kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikroekonomi (Husnan, 1995:168), hal ini terbukti pada penelitian Adisetiawan (2011) sebelumnya bahwa kinerja keuangan secara positif dan signifikan mempengaruhi harga saham pada suatu perusahaan.

Faktor makro merupakan faktor yang berada di luar perusahaan, tetapi mempunyai pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Hasil penelitian sebelumnya, Adisetiawan dan Hasminidiarty (2011), risiko investasi saham dipengaruhi oleh faktor suku bunga dan inflasi sebagai faktor makroekonomi dan rasio *leverage* sebagai faktor mikroekonomi. Penelitian Antolis dan Dossugi (2008), menunjukkan bahwa fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) memberikan pengaruh terhadap *return* unitlink berbasis saham dimana pengaruh paling signifikan ditunjukkan oleh IHSG. Penelitian Kurnia (2006), dimana fenomena penurunan NAB reksadana yang ditunjukkan oleh data historis dari riset Bapepam pada pertengahan tahun 2005 diikuti oleh beberapa indikator ekonomi makro Indonesia

menunjukkan pergerakan relatif menurun, antara lain melemahnya nilai tukar mata uang IDR terhadap USD yang mencapai *level* Rp. 12.000,-.

Berdasarkan evaluasi yang dilakukan Bank Indonesia (BI) terhadap kondisi makro Indonesia pada tahun 2007, mengawali pada tahun 2008, BI pun pada rapat Dewan Gubernur (RDG) BI yang dilakukan tanggal 8 Januari 2009, memutuskan untuk tetap mempertahankan BI *Rate* sebesar 8%. Saat itu *inflation rate* tahun 2007 mencapai 6,59%. Pada Februari 2008, BI tetap mempertahankan BI *rate* pada tingkat 8% dengan mempertimbangkan inflasi Januari 2008 sebesar 7% lebih atau naik dibanding Desember 2007 sebesar 1,1%. Maret 2008, BI juga tetap mempertahankan BI *rate* di tingkat 8%, pada saat itu inflasi sudah mulai bergerak naik ke angka 8%. April 2008, BI juga mengambil langkah serupa, yaitu tetap mempertahankan BI *rate* di tingkat 8%, karena melihat kecenderungan peningkatan inflasi ke 0,95% pada Maret 2008. Bahkan pada Mei 2008, BI menaikkan BI *rate* di saat inflasi naik menjadi 10% pada April 2008. Saat itu BI beralasan untuk mengantisipasi dampak dari krisis ekonomi global, regional dan domestik yang bisa membuat tekanan terhadap inflasi yang semakin kuat.

Juni 2009, BI kembali menaikkan BI *rate* ke tingkat 8,50%, saat itu inflasi Mei 2008 memang naik menjadi 10%. Langkah serupa juga dilakukan BI pada Juli hingga Oktober 2008, yaitu menaikkan BI rate berturut-turut menjadi 8,75%; 9%; 9,25% dan 9,50%. Sementara inflasi dari Juni ke Desember 2008 berkisar 11%. Melihat fenomena ini, BI tetap belum berani untuk menurunkan BI *rate* hingga Desember 2008, BI *rate* masih tetap berkisar 9%. Atas desakan para pelaku usaha pada akhir Desember 2008, BI akhirnya menurunkan BI *rate* pada awal Januari 2009 ke tingkat 8,75%, karena disaat itu inflasi menurun draktis ke angka 9% yang sebelumnya mencapai 11% lebih. Melihat inflasi sepanjang tahun 2008 yang relatif tinggi yaitu sekitar 11%, berdasarkan pengalaman dari tahun sebelumnya BI juga tetap mempertahankan BI *rate* di tingkat 9% hingga 9,25% seperti pada bulan Agustus hingga Desember tahun 2008.

Dalam penelitian kali ini akan mengkaji fenomena jangka panjang fluktuasi IHSG yang dianggap mewakili kondisi pasar saham, inflasi, suku bunga SBI dan kurs IDR/USD sebagai faktor makroekonomi terhadap *return* reksadana dan bagaimana pengaruh masing-masing faktor tersebut.

Tinjauan Pustaka

Reksadana

Menurut Reilly dan Brown (2006), reksadana (*mutual funds*) adalah lembaga yang menghimpun uang dari para pemegang unit dan kemudian menginvestasikannya dalam berbagai surat berharga, seperti saham, obligasi dan instrumen pasar uang.

Sedangkan Rose (2001:83) mendefinisikan reksadana sebagai berikut: "*a type of investment company that sells as many shares of interest in a pool of assets as the public demands and invests the proceeds of those sales in a wide variety of assets, particularly such financial assets as stocks and bonds*"

Berdasarkan UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal, reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk

selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Jenis dan Karakteristik Reksadana

Jenis-jenis reksadana berdasarkan Peraturan Bapepam No. IV.C.3 tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksadana Terbuka diklasifikasikan dalam empat kategori berdasarkan investasinya.

a) Reksadana Saham, merupakan reksadana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivanya dalam bentuk efek bersifat ekuitas;
b) Reksadana Pendapatan Tetap, merupakan reksadana yang menginvestasikan dananya minimal 80% dari aktivanya dalam bentuk efek bersifat utang;
c) Reksadana Pasar Uang, merupakan reksadana yang hanya melakkan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun;
d) Reksadana Campuran, merupakan reksadana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk dalam definisi reksadana di atas.

Return Reksadana

Menurut Syahrul (2000:1132), *return* adalah pengembalian hasil atau laba atas surat berharga atau investasi modal, biasanya dinyatakan dalam suatu tingkat persentase. Menurut Jones (2000:124), *return is yield* dan *capital gain* (*loss*). *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), *Capital gain* (*loss*), yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Hal ini diperkuat oleh Corrado dan Jordan (2000:5) yang menyatakan bahwa *return from investment security is cash flow and capitalgain/loss*.

Berdasarkan pendapat yang dikemukakan, dapat diambil kesimpulan, *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam suatu periode tertentu. *Capital gain/loss* dalam suatu periode merupakan selisih antara harga saham semula (awal periode dengan harganya diakhir periode). Bila harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya, maka dikatakan investor mendapat *capital gain*, sedangkan bila terjadi sebaiknya maka investor dikatakan memperoleh *capital loss*. Menurut Jogiyanto (2003) saham dibedakan menjadi dua (1) *return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, (2) *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa yang akan datang.

Menurut Ubaidillah dan Priyo (2006) untuk mengetahui hasil atau laba investasi pada reksadana, dapat dihitung berdasarkan besarnya prosentase perubahan NAB/unit pada saat menjual kembali. Perubahan NAB/unit tersebut merupakan indikator investasi di reksadana. Perhitungan *return* investasi di reksadana adalah sebagai berikut :

Return = {(NAB/unit beli – NAB/unit jual + pembagian dividen)/(NAB/unit beli)} x 100%

Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan pemikiran, maka dapat

dikemukakan hipotesa dalam penelitian ini adalah :

H1 : Diduga fluktuasi IHSG berpengaruh positif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014;

H2 : Diduga tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014;

H3 : Diduga laju inflasi berpengaruh positif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014;

H4 : Diduga kurs IDR/USD berpengaruh positif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014;

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian studi asosiasi dimana menghubungkan suatu peristiwa dengan peristiwa lain yang dipandang sebagai rangkaian yang saling berhubungan dan keterkaitan satu dengan lainnya (Tatang, 2007). Dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara fluktuasi IHSG, inflasi, SBI,dan kurs IDR/USD sebagai variabel independen terhadap produk-produk reksadana saham di Indonesia sebagai variabel dependennya periode 2000-2014.

Populasi penelitian ini adalah seluruh reksadana saham Indonesia yang terdaftar di Bapepam dalam periode penelitian yang tergolong *equity fund* (reksadana saham) yang dinilai dengan pengumpulan pada data Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan masing-masing produk reksadana saham, yang bersumber pada data historis yang tersedia dalam media internet dan berbagai buku literatur.

Definisi operasional dan batasan dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Variabel independen:

X1 : IHSG, merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Indikator empirik yang digunakan adalah return IHSG bulanan yang dikeluarkan Bapepam

X2 : Inflasi, merupakan suatu proses peningkatan harga-harga secara umum yang berkaitan dengan mekanisme pasar. Indikator empirik yang digunakan adalah tingkat inflasi bulanan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia

X3 : SBI, merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. Indikator empirik yang digunakan adalah BI *rate* bulanan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

X4 : Kurs, merupakan sebuah perjanjian yang dikenal sebagai nilai tukar mata uang terhadap pembayaran saat kini atau dikemudian hari antara dua mata uang masing-masing negara. Indikator empirik yang digunakan adalah nilai tengah kurs IDR terhadap USD bulanan yang dikeluarkan Bank Indonesia.

Variabel Dependen :

Y : *Return* reksadana saham, merupakan pengembalian hasil atau laba dari modal yang diinvestasikan di reksadana saham. Indikator empirik yang digunakan adalah *return* reksadana saham bulanan yang dikeluarkan Bapepam.

Model penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda (*Multiple Linear Regression*), untuk memprediksi seberapa jauh pengaruh dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependennya dengan persamaan sebagai berikut :

$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$

Dimana : Y = *Return* Reksadana saham; b_0 = intersep; X_1 = IHSG; X_2 = Inflasi; X_3 = SBI; X_4 = Kurs IDR/USD; e = *error*

Sebelum melakukan analisis data terlebih dahulu dilakukan uji BLUE (*Best Linear Unbiased Estimators*) untuk menghindari penyimpangan asumsi klasik agar tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis regresi linear berganda (Gujarati, 2006).

Uji BLUE (Best Linear Unbiased Estimators)

Adapun pengujian asumsi klasik yang dilakukan adalah :

a. Uji Normalitas
   Menguji apakah dalam sebuah model regresi. variabel bebas dan variabel terikatnya atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Cara mendeteksinya dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik Normal P-P *Plot of Regression*. Jika menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. maka memenuhi asumsi normalitas. Sebaliknya. jika tidak mengikuti arah garis diagonal berarti tidak memenuhi asumsi normalitas.
b. Uji Multikolinearitas
   Uji multiko digunakan untuk menunjukkan ada tidaknya hubungan linier yang kuat di antara variabel-variabel bebas dalam model regresi. Data penelitian yang dikehendaki dalam persamaan regresi linier adalah tidak terjadi multiko. Uji multiko penelitian ini menggunakan *Collinearity Statistics*. Apabila nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 (*Variance Inflation Factor*) mengindikasikan terjadi *multicollinearity* (Gujarati, 2006;366).
c. Uji Autokorelasi
   Uji autokorelasi untuk mengetahui apakah data penelitian yang disusun *time series* terjadi korelasi otomatis, atau munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Data penelitian yang dikehendaki adalah tidak terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin Watson (uji DW), pendeteksian ada tidaknya gejala autokolerasi menurut Gujarati (2006;428) adalah sebagai berikut : Jika angka D-W di bawah -2, berarti ada autokorelasi negatif: Jika angka D-W di antara -2 sampai 2, berarti tidak ada autokorelasi: Jika angka D-W di atas +2, berarti ada autokorelasi positif.
d. Uji Heteroskedasitas
   Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan cara grafik, dari grafik *Scatterplot* yang disajikan SPSS, yang terlihat titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini berarti *tidak terjadi heteroskedastisitas* pada model regresi. (Gujarati, 2006;390)

Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)
   Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai R *square* yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya,

nilai R *square* yang mendekati satu menandakan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan oleh variabel dependen (Gujarati, 2006). Nilai yang digunakan adalah *adjusted* R *square* karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari dua buah.

b. Uji F (Simultan)
Uji F digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh fluktuasi IHSG, tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan Kurs IDR/USD terhadap return reksadana saham 2000-2014 secara simultan. Langkah–langkah yang dilakukan adalah (Gujarati, 2006):
- Merumuskan Hipotesis (Ha)
  Ha diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.
- Menentukan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05 ($\alpha = 0,05$)
  Membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel}
  Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
  Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Berdasarkan Probabilitas
  Dengan menggunakan nilai probabilitas, Ha akan diterima jika probabilitas kurang dari 0,05
- Menentukan nilai koefisien determinasi, dimana koefisien ini menunjukkan seberapa besar variabel independen pada model yang digunakan mampu menjelaskan variabel dependennya.

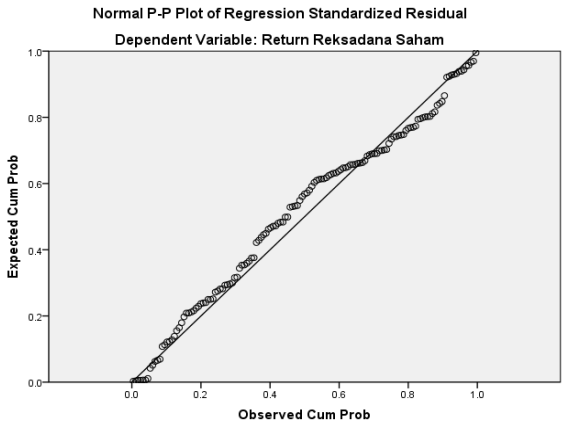
c. Uji t (parsial)
Uji t digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh fluktuasi IHSG, tingkat inflasi, suku bunga SBI dan Kurs IDR/USD terhadap *return* reksadana saham periode 2000-2014 secara parsial.
Langkah–langkah pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:
- Merumuskan hipotesis (Ha)
  Ha diterima: berarti terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen (pertumbuhan laba) secara parsial.
- Menentukan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05
  Membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel},. Jika t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka Ha diterima.
  Bila $t_{tabel} < t_{hitung}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel independen secara individu tak berpengaruh terhadap variabel dependen.
  Bila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $t_{hitung} < t_{tabel}$, variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Berdasarkan probabilitas
  Ha akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α)
- Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen. Hubungan ini dapat dilihat dari koefisien regresinya.

HASIL

Uji Normalitas

Output grafik normal P-P *Plot of regression* pada gambar 1 terlihat bahwa, penyebaran data

(titik) pada sumbu mengikuti arah garis diagonal dari grafik, sehingga dapat dikatakan bahwa dalam model regresi terdiri atas variabel bebas, variabel terikat atau keduanya mempunyai distribusi normal.



Gambar 1 : Hasil Uji Normalitas

Uji Multikolinearitas

Pada tabel 1 menunjukkan nilai Tolerance > 0,1 dan VIF < 10. Apabila nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10, mengindikasikan terjadi *multicollinearity*. Sehingga dapat disimpulkan pada model penelitian ini *no collenearity* atau *problem multikolinearity* tidak terjadi.

Tabel 1.
Hasil Uji Multikolinearitas

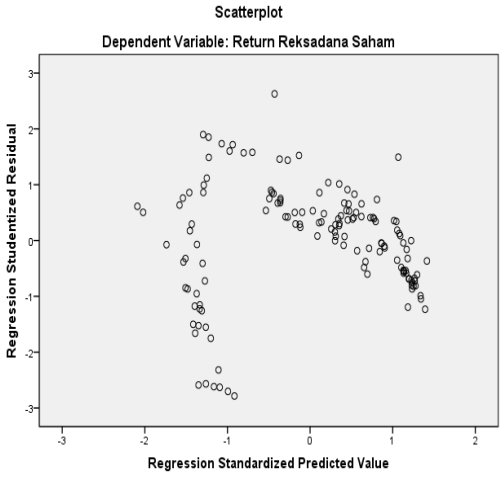
Model		*Collinearity Statistics*	
		Tolerance	VIF
1	IHSG	0,371	2,696
	Suku bunga SBI	0,284	3,518
	Inflasi	0,657	1,522
	Nilai Tukar IDR/USD	0,866	1,155

Uji Autokorelasi

Dari hasil penelitian terlihat pada tabel 2 didapat nilai DW 0,180 yang berada diantara -2 < DW < 2. Hal ini menunjukkan tidak terjadi autokorelasi. Dengan demikian dapat disimpulkan model penelitian ini memenuhi asumsi bebas autokorelasi.

Uji Heteroskedasitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan cara grafik *Scatterplot*. Dari gambar 2. Grafik *scatterplot* terlihat titik-titik menyebar secara acak tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi model penelitian ini memenuhi asumsi bebas heteroskedastisitas. Dari uji asumsi klasik yang telah dilakukan bahwa dalam penelitian ini memenuhi uji asumsi-asumsi analisa regresi berganda sehingga data layak digunakan dalam penelitian.



Gambar 2. Grafik *Scatterplot*

Analisis Regresi Berganda

Koefisien Determinasi (R square)

Adapun nilai *adjusted R square* dari hasil perhitungan menggunakan SPSS 20 pada tabel 2 terlihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 80,3% dan sisanya sebesar 19,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Tabel 2
Model Summary

Model	R	R^2	*Adjusted* R^2	*Std. Error of the Estimate*	DW
1	0,899	0,809	0,803	0,163360691	0,180

Uji F

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen secara simultan.

Berdasarkan hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa keempat variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* reksadana saham**.** Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F sebesar 146,060 yang lebih besar dari tingkat signifikasinya yakni sebesar 0,05 seperti yang terlihat pada tabel 3.

Tabel 3.
Anova

Model		*Sum of Squares*	*df*	*Mean Square*	F	Sig,
1	Regression	15,591	4	3,898	146,060	0,000
	Residual	3,683	138	0,027		
	Total	19,274	142			

Uji t

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh satu variabel indipenden terhadap variabel dependen secara parsial dengan menganggap variabel independen yang lain konstan. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi t yang ditunjukkan oleh *Sig* dari t pada tabel 4 dengan tingkat signifikansi yang diambil, dalam hal ini 0,05. Jika nilai *Sig* dari t < 0,05 maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4
Coefficient

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(*Constant*)	-6,927	0,029		-4,448	0,000
	IHSG	0,379	0,040	0,345	5,652	0,000
	Suku bunga	-1,768	0,044	-0,656	-9,398	0,000
	SBI	0,181	0,034	0,107	2,331	0,021
	Inflasi	2,422	0,030	0,238	5,960	0,000
	Kurs IDR/USD					

Dari tabel 4 dapat ditulis persamaan regresi linier sebagai berikut:

Return reksadana saham = -6,927 + $0,379X_1$ – $1,768X_2$ + $0,181X_3$ + $2,422X_4$

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan SPSS 20, dapat diketahui bahwa semua variabel independen, yaitu variabel IHSG, SBI, inflasi dan kurs IDR/USD berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yaitu *return* reksadana saham, hal ini dikarenakan nilai *sig.* t untuk semua variabel independen lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1 (H1)

Hipotesis pertama yang diajukan pada penelitian ini adalah diduga fluktuasi IHSG berpengaruh positif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel fluktuasi IHSG sebesar positif 0,379 dengan nilai signifikansinya sebesar 0,000, nilai ini signifikan, karena lebih kecil dari signifikansi 0,05. Dengan demikian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa fluktuasi IHSG memiliki pengaruh positif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014 dapat diterima.

Berdasarkan data empiris yang ada dan dari hasil penelitian yang diperoleh, menunjukkan bahwa fluktuasi IHSG mempengaruhi besarnya *return* reksadana saham, hal ini dikarenakan dana yang dialokasikan dari asset subdana dalam saham dan unit penyertaan reksadana saham secara garis besar tercakup dalam fluktuasi IHSG yaitu minimal 80% dari aktivanya dalam bentuk efek bersifat ekuitas (Peraturan Bapepam No. IV.C.3 tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksadana Terbuka), ini berarti indikator perekonomian dan pasar modal Indonesia yang diwakili IHSG selama periode penelitian (2000-2014) menunjukkan stabil dan bertumbuh yang terlihat dari pergerakan harga saham-saham di pasar modal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Antolis dan Dossugi (2008) yang menyatakan bahwa IHSG memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham.

Hipotesis 2 (H2)

Hipotesis kedua yang diajukan pada penelitian ini adalah diduga tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai koefisien regresi untuk tingkat suku bunga SBI sebesar negatif 1,768 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, nilai ini signifikan, karena lebih kecil dari signifikansi 0,05. Dengan demikian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014 dapat diterima.

Berdasarkan data empiris yang ada dan dari hasil penelitian yang diperoleh, ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI mempengaruhi besarnya *return* reksadana saham. Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka investor akan cenderung menginvestasikan dananya di pasar uang dibandingkan di pasar modal, hal ini dikarenakan keuntungan yang akan diperoleh lebih tinggi jika berinvestasi di pasar uang (Jones, 2000). Akibatnya harga saham di pasar modal akan turun dan hal itu akan berpengaruh pada *return* saham yang akan diperoleh investor juga menurun. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga rendah, maka *return* saham yang akan diperoleh investor juga akan meningkat. Hasil

penelitian ini sama dengan pendapat Wahyudi (2003) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hipotesis 3 (H3)

Hipotesis ketiga yang diajukan pada penelitian ini adalah diduga inflasi berpengaruh positif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014. Dari hasil penelitian ini diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel inflasi sebesar positif 0,181 dengan nilai signifikansi sebesar 0,021, nilai ini signifikan, karena lebih kecil dari signifikansi 0,05. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014 dapat diterima

Berdasarkan data empiris yang ada dan dari hasil penelitian yang diperoleh, mengindikasikan bahwa inflasi mempengaruhi besarnya *return* reksadana saham. Ketika tingkat inflasi naik seperti pada *cost push inflation* atau inflasi yang terjadi akibat kenaikan biaya, maka akan menyebabkan harga barang-barang yang diproduksi perusahaan akan mengalami peningkatan. Dengan harga yang meningkat, sedangkan daya beli masyarakat yang tetap atau menurun, akan menyebabkan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan berkurang atau mengalami penurunan. Jika tingkat keuntungan perusahaan menurun, perlahan-lahan kinerja perusahaan itu juga akan mengalami penurunan. Akibatnya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut juga akan menurun atau dengan kata lain saham perusahaan itu kurang mendapatkan apresiasi dari investor, hal ini dapat menyebabkan harga saham perusahaan tersebut akan mengalami penurunan beserta *return* yang dihasilkan (Gitman, 2001).

Hasil penelitian ini sama dengan pendapat Wahyudi (2003) yang menyatakan bahwa variabel inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Jika harga saham mengalami penurunan secara terus-menerus, maka *return* yang akan diperoleh seorang investor jika berinvestasi pada saham tersebut juga akan mengalami penurunan, dan sebaliknya jika tingkat inflasi rendah, maka *return* saham yang akan diperoleh seorang investor juga akan mengalami peningkatan.

Hipotesis 4 (H4)

Hipotesis keempat yang diajukan pada penelitian ini adalah diduga kurs IDR/USD berpengaruh positif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014. Dari hasil penelitian diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel kurs IDR/USD sebesar positif 2,422 dengan nilai signifikansi sebesar 0,021, nilai ini signifikan, karena lebih kecil dari signifikansi 0,05. Dengan demikian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kurs IDR/USD berpengaruh positif terhadap *return* reksadana saham di Indonesia periode 2000-2014 dapat diterima.

Berdasarkan data empiris yang ada dan dari hasil penelitian yang diperoleh, menguatnya IDR menunjukkan bahwa perekonomian dalam negeri semakin membaik dan menarik untuk kegiatan investasi. Dalam kondisi IDR mengalami apresiasi, minat investor untuk berinvestasi di pasar modal juga akan mengalami peningkatan. Hal tersebut akan berdampak terhadap kenaikan harga saham di pasar modal, yang berarti bahwa jika seorang investor menginvestasikan dananya di pasar saham, maka *return* saham yang

akan diperoleh atas saham tersebut juga akan tinggi. Hasil penelitian ini sama pendapat Wahyudi (2003) yang menyatakan bahwa kurs IDR/USD memiliki hubungan positif terhahap *return* saham.

Dari hasil penelitian ini juga ditemukan bahwa variabel kurs IDR/USD memberikan pengaruh yang dominan terhadap *return* saham, hal ini dikarenakan jika laju inflasi tinggi, kepercayaan masyarakat terhadap mata uang dalam negeri akan berkurang, sehingga banyak dana dilarikan keluar negeri yang perekonomiannya lebih stabil dan para investor akan melepaskan sahamnya di dalam negeri, sehingga mengakibatkan terjadinya penurunan harga saham. Jika harga saham mengalami penurunan terus-menerus, maka *return* yang akan diperoleh seorang investor jika berinvestasi pada saham tersebut juga akan mengalami penurunan. Selain itu, keberhasilan berbagai kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia sebagai otoritas pengendali kebijakan moneter dan perbankan Indonesia, sehingga kurs IDR/USD dapat stabil.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut.

1) Dari empat variabel (yaitu fluktuasi IHSG, tingkat suku bunga SBI, laju inflasi dan kurs IDR/USD) yang diduga berpengaruh terhadap *return* reksadana saham, ternyata terbukti semua faktor makroekonomi tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* reksadana saham di Indonesia selama periode 2000-2014.
2) Dari hasil uji t dengan melihat nilai signifikansi dan nilai koefisien model penelitian, yang paling signifikan berpengaruh terhadap *return* reksadana saham adalah kurs IDR/USD dengan nilai signifikansi t sebesar 0,000 dan koefisien sebesar 2,422.
3) Seluruh variabel independen dalam penelitian ini menyumbang 80,3% dari keseluruhan variabel independen yang seharusnya ada seperti terlihat pada nilai *Adjusted R Square*. Artinya masih terdapat 19,7% variabel-variabel independen lain yang belum diketahui dan diteliti secara ilmiah, mempengaruhi *return* reksadana saham. Hal ini dikarenakan penelitian ini hanya memperhatikan faktor makroekonomi tanpa memperhatikan kondisi mikroekonomi yang mungkin bisa mempengaruhi *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

Adisetiawan, R., 2011, Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. III(1)

----------, dan Hasminidiarty, 2011, Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Makroekonomi dan Mikroekonomi Terhadap Risiko Investasi Saham, *Jurnal Ekonomi*, Vol. XVI(2): 159-174.

Antolis, Teguh., dan Dossugi, Samuel., 2008. Pengaruh Fluktuasi IHSG, Inflasi, dan Suku Bunga terhadap Imbal Hasil Unitlink Berbasis Saham, *Jurnal of Applied Finance and Accounting*, Vol. 10(1): 141-178.

Bank Indonesia (n.d.), BI-Rate. Retrived December 20, 2011, from http://www.bi.go.id/publikasi/info_bi_rate/

----------, Inflasi. Retrived December 20, 2011, from http://www.bi.go.id/publikasi/info_inflasi/

----------, Nilai Tukar. Retrived December 20, 2011, from http://www.bi.go.id/publikasi/info_nilai_tukar/

Corrado, B., dan Jordan, G., 2000, *Technical Analysis*, Gajah Mada Universitas Press, Yogyakarta

Gitman, H., 2001, *Money Market*, 2nd Ed, Person Education, New Jarsey

Gujarati, Damodar, 2006, *Basic Econometrics*, Mc Graw Hill Inc: New York

Husnan, Suad, 1995, *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Pendek*, Badan Penerbit UGM, Yogyakarta.

Jogiyanto, 2003, *Membaca Situasi Pasar Saham*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Kurnia, Ridiani, 2006. Perkembangan Reksadana, Retrived February 15, 2010, from http://www.bapepam.go.id/old/layanan/warta/2005_desember/perkembangan%20reksa%20Dana.pdf

Jones, K., 2000, *Ekonometric*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta

Rendy, 1997. Prospek Berinvestasi di Reksadana, *Usahawan*, PT. Gramedia Pustaka Umum, Jakarta.

Reilly, W., dan Brown, W., 1995, *Management Investment*, 3rd Ed, Mc-Graw Hill, Inc, New York.

Rose, C,. 2001, *Learning Fundamentals*, Big Fish, United Kindom

Tatang, 2007. *Metode Penelitian*, Erlangga, Jakarta

Silitonga, Desmon., 2010, *Memilih Investasi Reksadana Tahun 2010*, PT. Milenium Danatama Indonesia, Jakarta

Statistik Pasar Modal, 2011, Manajer Investasi : Kinerja Reksadana, *Minggu Ke-4 Desember*, Riset Pasar Modal – Biro RISTI Bapepam-LK, Jakarta

Syahrul, G., 2000, *Kiat Berinvestasi*, Erlangga, Jakarta

Ubaidillah, dan Priyo, E., 2006, *Reksadana, Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, PT. Gramedia Pustaka Umum, Jakarta

Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 (n.d.). Retrived April 12, 2010, http://www.Bapepam.go.id/pasar_modal/uupm95

Wahyudi, 2003, *Makro Ekonomi*, Erlangga, Jakarta