

**ANALISA FAKTOR-FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP KINERJA
INVESTASI SAHAM PERIODE 2010 – 2012**

Erric Wijaya

STIE Indonesia Banking School

Email: erric_wijaya@yahoo.com

Abstract

This study discusses the macroeconomic effect on the performance of mutual fund shares. Macroeconomic variables used are economic growth, inflation, bank interest rates, and exchange rates, while the performance of mutual fund shares calculated using the Sharpe ratio. This study uses the data in the form of panel data with quarterly time series ranging between 2010-2012. The equation used is multiple regression equation Ordinary Least Square (OLS). After performing the classical assumption, and normality of the data, the results of the study showed that partially there are significant macroeconomic variables consist of exchange rate, inflation, and economic growth that influence the performance of mutual fund shares quarterly in period 2010-2012. While the bank's interest rate variable has no significant effect on the performance of mutual fund shares. However, the macroeconomic variables affect the performance of mutual fund shares simultaneously. Therefore the ultimate findings of this study is that macroeconomic variables only affect the performance of mutual funds in the amount of 35.3%, while the remaining 64.7% is influenced by other factors, especially the internal factors of mutual fund shares.

Keywords: stock mutual funds, macroeconomics, Sharpe ratio, Ordinary Least Square

1. LATAR BELAKANG

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar *financial* yang menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Berinvestasi di pasar modal membutuhkan analisis yang cermat baik secara teknik, fundamental, maupun faktor-faktor lain yang mungkin mempengaruhi pasar modal.

Keberadaan lembaga pasar modal sangat membantu para pelaku ekonomi dalam mencari alternatif

pendanaan kegiatan usaha dan juga para investor yang ingin menanamkan dananya. Tersedianya berbagai instrumen di dalam pasar modal mempunyai daya tarik tersendiri bagi para investor untuk ikut melakukan investasi di dalamnya. Dalam memilih suatu instrumen investasi yang ingin dilakukan, para investor dipengaruhi oleh besarnya modal dan risiko yang ditanggungnya di dalam instrumen tersebut. Berdasarkan data Bapepam, investasi portofolio di bursa efek Indonesia mengalami trend peningkatan dari tahun ke tahun yang mencerminkan semakin meningkatnya minat investor berinvestasi di Indonesia.

Perkembangan nilai kapitalisasi pasar di Indonesia dapat dilihat pada Gambar 1.1 di bawah ini.

Gambar 1



Sumber: Bapepam, data diolah

Nilai kapitalisasi saham merupakan hasil perkalian antara jumlah saham yang dicatatkan dengan harga saham di bursa (sumber: IDX). Berdasarkan gambar tersebut, terlihat bahwa nilai kapitalisasi pasar di bursa efek di Indonesia menunjukkan trend yang meningkat. Pada tahun 2000, nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp.259,62 triliun meningkat menjadi Rp.4.127 triliun pada

tahun 2012. Tetapi pada tahun 2008, terjadi penurunan nilai kapitalisasi pasar menjadi Rp.1076,49, hal ini disebabkan oleh krisis ekonomi di negara Amerika Serikat yang berasal dari *suprime mortgage*.

Salah satu jenis investasi yang terdapat di pasar modal adalah reksadana. Rendahnya tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor serta relatif kecilnya modal yang dimiliki telah menjadikan alternatif investasi pada instrumen reksa dana menjadi lebih populer di dalam pasar modal.

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27, "Reksa Dana adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi".

Reksadana merupakan salah satu jenis investasi yang berbeda dengan jenis investasi yang lain. Investasi ini memiliki keunikan karena dana yang diinvestasikan oleh investor akan dikelola oleh manajer investasi reksadana tersebut. Sehingga investor yang memiliki pengetahuan yang tidak sempurna akan pasar modal dan memiliki dana yang sedikit dapat melakukan investasi pada reksadana tersebut. Selain itu, investor dapat memilih jenis reksadana yang dikehendaknya berdasarkan resiko dan potensial retun yang akan didapatkannya. Minat investor untuk melakukan investasi pada reksadana dari tahun ke tahun menunjukkan trend peningkatan yang ditunjukkan dari semakin banyaknya jenis reksadana yang diperdagangkan. Perkembangan jenis reksadana sampai tahun 2012 dapat dilihat pada Tabel 1.1 dibawah ini.

Tabel 1
Perkembangan Jenis-Jenis Reksadana Sampai dengan Tahun 2012

No	Jenis Reksadana	Jumlah	Nilai Aktiva Bersih (NAB)
1	Reksadana pendapatan tetap	118	Rp 34,47 triliun
2	Reksadana saham	92	Rp 69,23 triliun
3	Reksadana pasar uang	32	Rp 12,20 triliun
4	Reksadana campuran	98	Rp 22,01 triliun

5	Reksadana terproteksi	317	Rp 43,18 triliun
6	Reksadana lainnya	54	Rp 41,61 triliun
	Total		Rp 223,03 triliun

Sumber: Bapepam

Pada tabel tersebut, terlihat bahwa nilai aktiva bersih yang merupakan representasi dari dana kelolaan reksadana sangat besar yaitu sebanyak Rp.223.03 triliun. Terdapat enam jenis reksadana yang terdapat di Indonesia, dari enam jenis reksadana tersebut, reksadana saham memiliki peminat yang sangat tinggi dibandingkan dengan reksadana jenis yang lain dengan dana kelolaan sebesar Rp.63,23 triliun, kemudian diikuti dengan reksadana terproteksi sebesar Rp.43,18 triliun. Banyaknya minat investor terhadap reksadana saham disebabkan oleh karakteristik reksadana tersebut yang sebagian besar dialokasikan untuk pembelian saham dan sisanya dalam bentuk obligasi dan surat berharga lainnya. Dengan karakteristik tersebut, potensial return yang didapatkan akan relatif lebih tinggi dibandingkan dengan jenis reksadana lainnya, walaupun tingkat risiko relatif besar dibandingkan jenis reksadana lainnya.

Pada tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa, sampai tahun 2012 jenis reksadana terproteksi memiliki jumlah reksadana tertinggi yaitu sebesar 317 reksadana, diikuti dengan reksadana pendapatan tetap sebesar 118 reksadana, dan reksadana campuran sebanyak 98 reksadana. Sedangkan reksadana saham hanya terdapat 92 reksadana.

Banyaknya reksadana yang ada saat ini haruslah dinilai kinerjanya. Terdapat tiga jenis penilaian kinerja reksadana yang paling sering digunakan yaitu *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, dan *Jensen Ratio*. Ketiga jenis pengukuran kinerja tersebut menghubungkan antara *return* yang didapatkan dari suatu reksadana dengan risiko yang didapatkan dari suatu investasi pada reksadana. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan jenis pengukuran kinerja *sharpe ratio*.

Kinerja Sharpe mengukur kinerja portofolio dengan total risiko (risiko sistematis dan risiko tidak sistematis) sebagai indikatornya sehingga metode Sharpe merupakan jenis pengukuran yang mengakomodasi semua risiko yang dihadapi oleh investor apabila melakukan investasi.

Banyak faktor yang mempengaruhi kinerja reksadana yang dibagi menjadi dua faktor umum, yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Pada penelitian ini, peneliti hanya membatasi pada pengaruh faktor eksternal yang berasal dari kondisi makroekonomi negara tersebut terhadap kinerja reksadana saham menggunakan Sharpe Ratio. Adapun variabel yang peneliti gunakan adalah tingkat bunga perbankan, nilai tukar, tingkat inflasi, dan pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan hal tersebut, maka peneliti ingin meneliti bagaimana faktor eksternal makroekonomi yang mencakup pertumbuhan ekonomi, inflasi, tingkat bunga perbankan, dan nilai tukar secara *partial* mempengaruhi kinerja reksadana pada periode 2010-2012.

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Pengukuran Sharpe Ratio

Kinerja Sharpe yang mengukur kinerja portofolio dengan total risiko sebagai indikatornya. Indeks ini didasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*)

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

S_p = Kinerja Sharpe

R_p = *return* rata – rata portofolio selama jangka waktu pengukuran

R_f = *return* rata – rata aset bebas risiko selama jangka waktu pengukuran

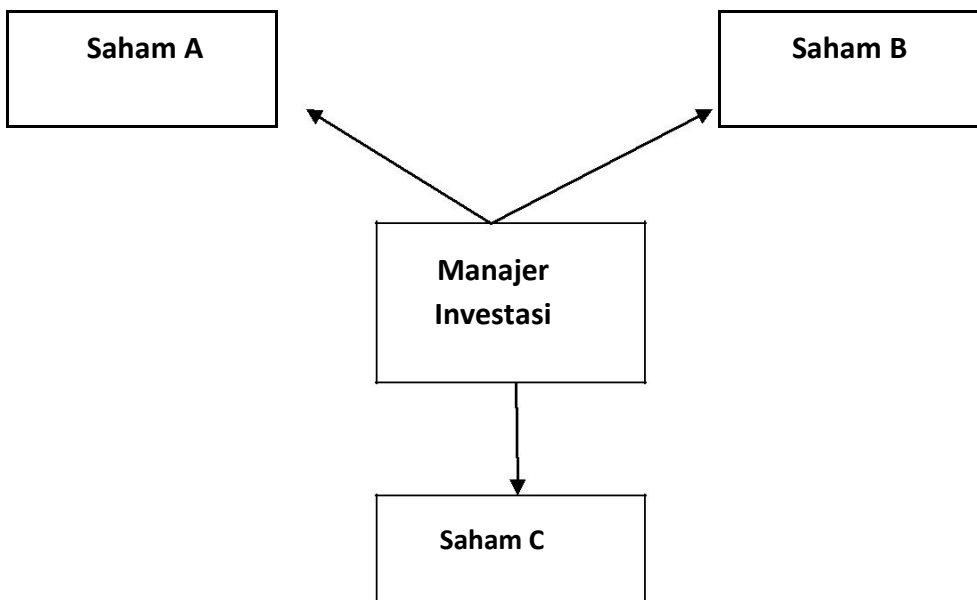
σ_{TR} = standar deviasi portofolio selama jangka waktu pengukuran

dengan menggunakan kerangka kerja CML, seorang investor mungkin lebih menyukai reksadana yang menghasilkan suatu CML dengan slope paling tajam.

2.2. Reksa Dana Saham

Reksa dana saham adalah reksa dana yang portofolio investasinya pada instrumen berbentuk saham dengan jumlah minimum 80% dari total aset investasi. Hasil keuntungan yang didapatkan oleh investor yang membeli reksa dana saham ini berbentuk dividen dan *capital gain*. Dividen didapatkan ketika Emiten membagikan sebagian laba bersihnya untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Gambar 2
Ilustrasi Reksadana Pasar Saham



Sumber: Investasi (Taufiq Hidayat)

Reksadana ini memiliki risiko paling tinggi dibandingkan dengan jenis reksadana lain meskipun potensi keuntungan yang dapat diperoleh juga tinggi (*high risk high return*). Keuntungan yang tinggi pada reksadana ini diperoleh dari capital gain penjualan saham dan pembagian dividen.

Kesimpulannya, reksadana saham adalah pilihan bagi investor yang tergolong “*risk instrument*” investasi lain. Sehingga sangat tepat bagi investor yang memiliki toleransi terhadap risiko kerugian, reksadana saham juga lebih tepat jika investor memiliki tujuan investasi jangka panjang. Orientasi jangka panjang dalam investasi berarti investor tidak akan terpengaruh saat harga-harga saham mengalami penurunan dalam jangka pendek.

2.3. Variabel Makroekonomi

2.3.1. Gross Domestic Product (GDP)

GDP merupakan nilai pasar yang menghitung produksi, konsumsi, dan pendapatan yang dilakukan oleh penduduk disuatu negara. Terdapat tiga jenis perhitungan GDP, yaitu

1. Pendekatan Pengeluaran

Menghitung semua pengeluaran yang dilakukan oleh penduduk disuatu negara.

Pengeluaran yang dimaksud meliputi konsumsi, investasi, pengeluaran pemerintah, dan ekspor-impor

2. Pendekatan Produksi

Merupakan total produksi yang dihasilkan oleh penduduk di suatu negara. Di

Indonesia metode produksi menggunakan pendekatan sembilan lapangan usaha

3. Pendekatan Pendapatan

Merupakan total pendapatan yang dimiliki oleh penduduk suatu negara.

Pertumbuhan ekonomi merupakan selisih antara GDP suatu periode terhadap GDP periode sebelumnya. Adapun rumusnya adalah:

$$\text{Pertumbuhan ekonomi}_t = \frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}} \times 100\%$$

Adapun GDP yang digunakan merupakan GDP harga konstan

2.3.2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga adalah ukuran investasi yang dapat diperoleh investor dan juga ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari investor. Secara umum, tingkat bunga dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. Tingkat bunga nominal

Merupakan tingkat bunga yang tidak memasukkan unsur/dampak inflasi dan tingkat bunga ini langsung dipublikasikan oleh pihak perbankan/

2. Tingkat bunga riil

Merupakan tingkat bunga yang sudah dikoreksi dengan inflasi. Tingkat bunga ini mencerminkan pendapatan oleh penabung yang sudah menghilangkan dampak perubahan harga. Adapun rumus tingkat bunga riil adalah:

$$\text{Tingkat bunga riil} = \text{tingkat bunga nominal} - \text{inflasi}$$

Tingkat bunga SBI merupakan *benchmark* bagi investor untuk membandingkan investor dalam bidang lainnya.

Menurut Sakhawi kenaikan tingkat bunga akan menyebabkan biaya investasi meningkat dan jumlah pengeluaran investasi akan menurun, sehingga berakibat ekspektasi pendapatan dari investasi akan menurun.

2.3.3. Nilai Tukar

Menurut Mankiw nilai tukar adalah harga suatu mata uang negara tertentu dibandingkan dengan mata uang negara lainnya. Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi *return* reksadana. Kenaikan nilai mata uang dapat menyebabkan return reksadana akan menurun jika di konversikan dengan mata uang negara lainnya.

2.3.4. Tingkat Inflasi

Menurut Mankiw, inflasi adalah kenaikan rata-rata tingkat harga dalam suatu perekonomian. Sedangkan Menurut Boediono inflasi secara sederhana diartikan sebagai kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga-harga misalnya dikarenakan musim dan menjelang hari-hari besar, yang berarti kenaikan harga yang terjadi dalam suatu saat tertentu tidak memiliki pengaruh lanjutan bukan merupakan inflasi.

Inflasi mencakup tiga aspek, yaitu:

1. Adanya kecenderungan (*tendency*) harga-harga untuk meningkat, yang berarti tingkat harga yang terjadi pada waktu tertentu turun atau naik dibandingkan dengan tingkat harga sebelumnya, tetapi tetap menunjukkan kecenderungan yang meningkat
2. Peningkatan harga tersebut berlangsung secara terus menerus (*sustained*) yang berarti bukan terjadi pada suatu waktu saja, seperti akibat adanya kenaikan harga bahan baku atau karena dampak musiman
3. Mencakup pengertian tingkat harga umum (*general level of prices*) yang berarti tingkat harga yang meningkat itu bukan karena disebabkan oleh kenaikan beberapa komoditi saja.

Menurut Mankiw, terdapat tiga metode perhitungan inflasi, yaitu:

1. Indeks harga konsumen (IHK)

yaitu menghitung biaya keseluruhan barang dan jasa yang di konsumsi oleh setiap konsumen. Menurut BPS, IHK merupakan suatu indeks yang menghitung rata-rata perubahan harga dalam suatu periode, dari suatu kumpulan barang dan jasa yang dikonsumsi oleh penduduk/rumahtangga dalam kurun waktu tertentu. Adapun perhitungan Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah:

$$IHK_t = \frac{\text{harga basket barang dan jasa}_t}{\text{harga basket barang dan jasa pada tahun dasar}} \times 100$$

Dari rumus diatas maka didapatkan rumus perhitungan inflasi, yaitu:

$$\text{Inflasi}_t = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100 \%$$

2. Indeks Harga produsen (IHP)

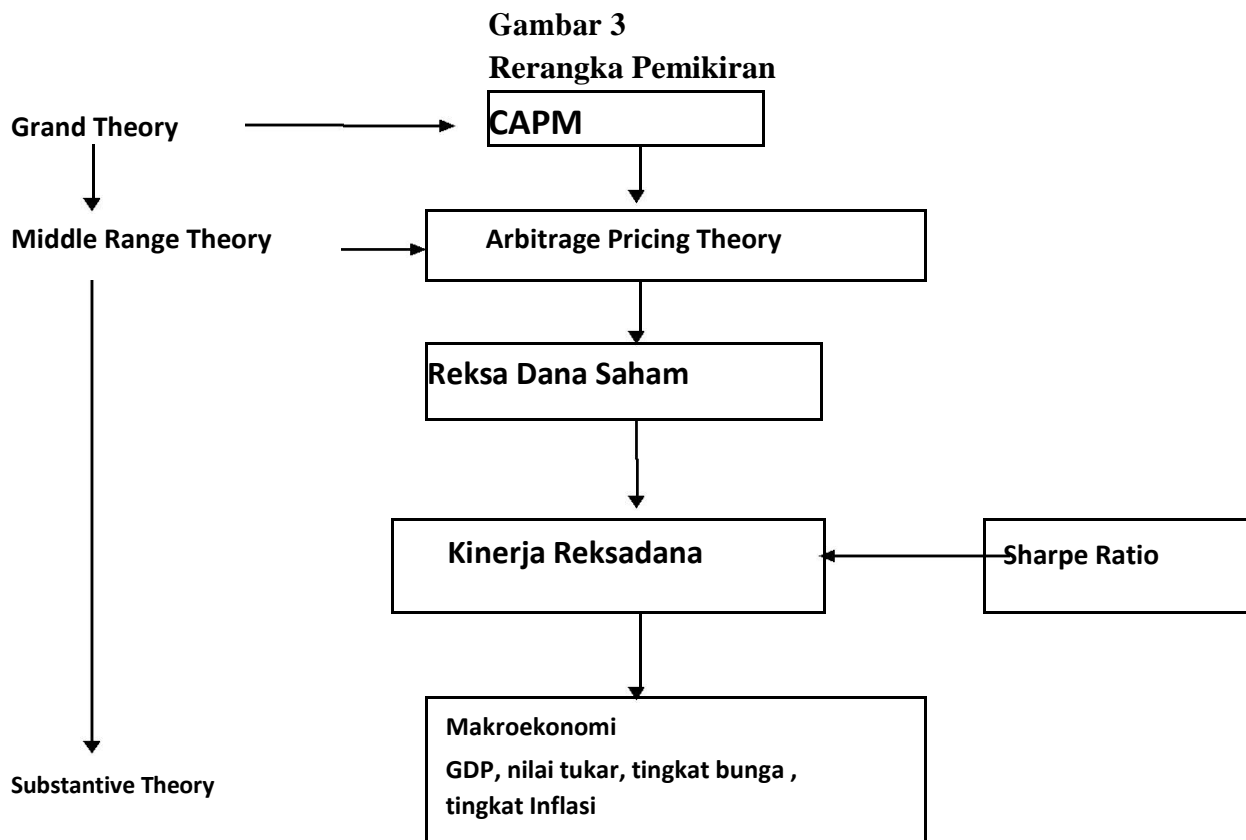
Yaitu menghitung biaya barang dan jasa yang dikonsumsi oleh perusahaan. Di Indonesia perhitungan IHK dikenal dengan Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB). Menurut BPS, Harga perdagangan besar dari suatu komoditas ialah harga transaksi yang terjadi antara penjual/pedagang besar pertama dengan pembeli/pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertamanya suatu komoditas.

1. Pedagang besar pertama ialah pedagang besar sesudah produsen/penghasil
2. Pasar pertama ialah tempat bertemunya antara pedagang besar pertama dengan pedagang berikutnya (bukan konsumen), dengan kata lain yaitu pasar sesudah pasar produsen
3. Jumlah besar atau grosir artinya tidak atau bukan eceran.

3. GDP deflator

Merupakan salah satu alat pengukuran inflasi GDP deflator merupakan rasio GDP nominal terhadap GDP riil. Karena GDP nominal adalah nilai output saat ini dengan harga saat ini dan GDP riil adalah tingkat output saat ini dengan tingkat harga tahun dasar, sehingga GDP deflator merefleksikan tingkat harga saat ini relative terhadap tingkat harga pada tahun dasar.

2.4. Rerangka Pemikiran



2.5. . Hipotesa Penelitian

A. Pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap return reksadana saham

Menurut Melinda (2009), Sangkyun (1997), Hooker (2004), Chairul Nazwar (2007), Variabel GDP berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan reksadana. Sedangkan menurut Benny Kisworo (2008), pertumbuhan ekonomi berpengaruh negative terhadap return reksadana.

H1: Terdapat pengaruh antara tingkat GDP terhadap return reksadana saham periode 2010–2012

B. Pengaruh inflasi terhadap return reksadana saham return reksadana.

Variabel inflasi yang merupakan tolak ukur tinggi rendahnya biaya hidup masyarakat juga memberikan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Kumar dan Dash memperoleh hasil bahwa return reksadana sangat sensitive terhadap tingkat inflasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Elena Diaconasu dan Asavoaei Alexandru, di Amerika Serikat terdapat hubungan yang positif antara tingkat inflasi dengan reksadana sedangkan di Rumania tidak dapat membuktikan pengaruh antara tingkat inflasi dengan reksadana.

H2: Terdapat pengaruh antara inflasi terhadap return reksadana saham periode 2010–2012

C. Pengaruh tingkat bunga terhadap return reksadana saham

Variabel tingkat bunga juga memberikan hasil yang berbeda. Penelitian Kumar dan dash (2008), Pardomuan (2005), Dima (2006), Maruli (2009), dan Kisworo (2008) menyatakan bahwa tingkat bunga mempengaruhi kinerja reksadana. Sedangkan penelitian Bendot Khairul Akbar (2002), Agung Budhi Ramadhani (2006), Dewi Yulianthi (2001), dan Moni Lestari (2002) menyatakan bahwa tingkat bunga tidak berpengaruh terhadap return reksadana.

Ha3: Terdapat pengaruh antara tingkat terhadap return reksadana saham periode 2010–2012

D. Pengaruh nilai tukar terhadap return reksadana saham

Variabel nilai tukar juga memberikan hasil penelitian yang berbeda. Menurut Dima, Bogdan, barna, Flavia, dan Nachescu (2006) menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap kinerja reksadana, sedangkan hasil penelitian Bendot khairul Akbar (2002), Dewi Yulianti (2001), dan Moni Lestari (2002) menyatakan nilai tukar tidak mempengaruhi

H4: Terdapat pengaruh antara nilai tukar terhadap return reksadana saham periode 2010–2012

3, **Metode Penelitian**

3.1. **Metode Pengumpulan Data**

Dalam penelitian ini digunakan jenis penelitian hypothesis testing yaitu penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh antar variabel berdasarkan hipotesa yang dibuat. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah suatu metode yang dalam menilai suatu objek penelitian yang berkenaan dengan suatu kondisi ataupun suatu fase tertentu, dengan cara menganalisis dan menginterpretasikan data-data dan informasi yang diperoleh dalam upaya membuat tesis atau gambaran secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta atau sifat-sifat serta hubungan antar variabel yang diteliti. Data yang telah terkumpul kemudian diolah dan disajikan ke dalam bentuk tabel dalam upaya mempermudah proses analisis dan pengolahannya yang dibuat secara kuantitatif.

Jenis data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang dipakai dalam penelitian ini antara lain Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI), Laporan Tahunan Bank Indonesia, dan Fund Fact Sheet Masing-masing Reksadana. Selain itu data juga didapat dengan mengakses internet www.bi.go.id, dan pusat data kontan.

3.2. **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana yang masuk dalam kategori reksadana saham dalam periode penelitian pada tahun 2010 sampai dengan 2012 dengan menggunakan data kuartalan..

Dalam pengambilan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yaitu dengan cara menunjukkan langsung pada suatu populasi berdasarkan karakteristik atau

ciri yang dimiliki sampel, dengan tujuan agar diperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun yang menjadi kriteria dalam pemilihan sampel adalah :

1. reksadana yang menjadi *sample* dalam penelitian ini adalah reksadana yang masuk dalam kategori reksadana saham
2. reksadana tersebut tidak menggabungkan unit link
3. Berturut-turut mengeluarkan *fund fact sheet* dan dapat diakses selama periode pengamatan.

3.3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat dan variabel bebas. Kinerja reksadana merupakan variabel terikat (Y), sedangkan yang menjadi variabel bebas (X) terdiri atas X_1 adalah *Flow Fund*, X_2 adalah Umur Reksadana, X_3 adalah return periode sebelumnya, X_4 adalah tingkat bunga SBI, X_5 adalah nilai tukar, dan X_6 adalah tingkat inflasi. Definisi operasional atas variabel-variabel pada penelitian ini perlu dilakukan untuk memudahkan pembahasan lebih lanjut serta untuk menguji hipotesis. Definisi operasional variabel-variabel bebas dan terikat yang digunakan dalam penelitian adalah:

3.3.1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* reksadana. *Return* reksadana yang digunakan adalah pengukuran kinerja reksadana menurut Sharpe. Adapun rumus perhitungan kinerja reksadana sharpe adalah sebagai berikut:

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}}$$

Keterangan:

S_p = Indeks Sharpe

R_p = *return* rata – rata portofolio selama jangka waktu pengukuran

R_f = *return* rata – rata aset bebas risiko selama jangka waktu pengukuran

σ_{TR} = standar deviasi portofolio selama jangka waktu pengukuran

3.3.2. Variabel Bebas (*Independent Variabel*)

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

1. pertumbuhan ekonomi

Adapun rumus pertumbuhan ekonomi adalah sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan ekonomi}_t = \frac{GDP_t - GDP_{t-1}}{GDP_{t-1}} \times 100\%$$

GDP yang digunakan adalah GDP harga konstan kuartalan dengan tahun dasar 2010

2. Nilai Tukar

Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tukar nominal yaitu harga mata uang suatu negara dibandingkan dengan mata uang Negara lainnya. Dalam hal ini adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar yang mengambil data kuartalan dan nilai tukar yang diambil adalah nilai tukar tengah (kurs tengah) yang dipublikasikan dalam Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia (SEKI).

3. Tingkat Bunga Perbankan

Merupakan tingkat bunga yang ditetapkan oleh pihak perbankan kepada nasabahnya. Data

yang digunakan dalam penelitian ini merupakan BI rate dengan deret waktu kuartalan. Data berasal dari statistik ekonomi dan keuangan Indonesia oleh Bank Indonesia.

4. Tingkat inflasi

Adalah tingkat yang mengukur kenaikan rata-rata tingkat harga dalam perekonomian. Inflasi yang digunakan adalah tingkat inflasi yang diukur dari Indeks Harga Konsumen (IHK) per bulannya. Data yang diambil merupakan data yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia, yaitu dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia. Adapun rumus inflasinya adalah:

$$\text{Inflasi}_t = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}} \times 100$$

Berdasarkan dari penjelasan masing-masing variabel tersebut, dapat diringkas dalam Tabel 3.1 dibawah ini:

3.4. Model Penelitian

Model penelitian yang akan digunakan adalah:

$$\text{Return}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{GDP}_{i,t} + \beta_2 \text{Inflasi}_{i,t} + \beta_3 \text{Interest}_{i,t} + \beta_4 \text{LnExchrates}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Return = kinerja reksadana saham menggunakan rasio sharpe periode kuartalan 2010-2012

GDP = produk domestic brutto periode kuartalan 2010-2012

Inflasi = tingkat inflasi periode kuartalan 2010 – 2012

Interest = tingkat bunga BI rate periode kuartalan 2010 – 2012

Lnexchrates = kurs tengah periode kuartalan 2010 – 2012 yang di log kan

e = error

i,t = perusahaan i, dan periode t

4, HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 48 reksadana dengan mengikuti aturan slovin sebagai berikut:

$$n = \frac{92}{1 + 92 \cdot (0.1)^2} = 47,92 \text{ atau } 48 \text{ sampel}$$

Adapun nama-nama reksadana saham adalah sebagai berikut:

Tabel 2.
Sampel Reksadana Saham Periode 2010 -2012

No.	Nama reksadana saham	No.	Nama reksadana saham
1	AAA BLUE CHIP VALUE FUND	25	GMT Dana Ekuitas
2	Axa Citradinamis	26	Lautandhana Equity
3	Bahana TCW Dana Prima	27	Mandiri Investa Atraktif
4	Batavia Dana Saham	28	Mandiri Investa Atraktif Syariah
5	Batavia Dana Saham Agro	29	Mandiri Investa UGM
6	Batavia Dana Saham Optimal	30	Manulife Dana Saham
7	Batavia Dana Saham Syariah	31	MANULIFE SAHAM ANDALAN
8	BNI Berkembang	32	Manulife Syariah Sektorial Amanah
9	BNP Paribas Ekuitas	33	Millenium Danatama Equity Fund
10	BNP Paribas Infrastruktur Plus	34	Panin Dana Prima
11	BNP Paribas Pesona	35	Portfolio Panin Dana Maksima
12	BNP Paribas Solaris Fund	36	Pratama Ekuitas
13	BNP Paribas Spektra	37	Pratama Saham
14	CIMB Islamic Equity Growth Syariah	38	Reksa Dana Danareksa Mawar Agresif
15	CIMB-Principal Equity Aggressive	39	Reksa Dana PNM Ekuitas Syariah
16	Cipta Syariah Equity Fund	40	Reksa Dana Syariah BNP Paribas Pesona Amanah
17	Corfina Capital - Grow 2 Prosper	41	Rencana Cerdas
18	Dana Ekuitas Andalan	42	Schroder Dana Istimewa
19	Dana Ekuitas Prima	43	Schroder Dana Prestasi
20	Emco Growth	44	Schroder Dana Prestasi Plus
21	Emco Mantap	45	Syailendra Equity Opportunity Fund
22	First State IndoEquity Dividend Yield Fund	46	Trimegah - Trim Kapital

23	First State IndoEquity Sectoral Fund	47	Trimegah - Trim Kapital Plus
24	First State Indoequity Value Select Fund	48	Trimegah Syariah Saham

Sumber: Olahan Penulis

4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

I. Pengujian Asumsi Klasik

Terdapat beberapa pengujian asumsi klasik yang harus dilakukan jika analisa menggunakan pendekatan OLS (*Ordinary Least Square*). Pengujian ini mutlak dilakukan untuk menghindari hasil yang *spurious regression*. Setelah melakukan uji normalitas, heterokedastisitas, otokorelasi, dan multikolinearitas Dengan menggunakan metode *period sur* pada eviws, yang menghilangkan masalah heterokedastisitas dan otokorelasi maka persamaan regresi dari penelitian ini adalah:

$$\text{Return} = 8.524 + 0.027\text{GDP} + 0.169\text{INFLASI} + 0.033\text{INTEREST} - 0.953\text{LNEXCHRATE}$$

Berdasarkan perumusan masalah penelitian, maka hasil penelitian mengacu pada tabel dibawah ini:

Tabel 6
Hasil Persamaan Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LNEXCHRATE	-0.952783	0.343642	-2.772607	0.0057
INTEREST	0.032965	0.029992	1.099155	0.2722
INFLASI	0.168611	0.010641	15.84482	0.0000
GDP	0.026961	0.003833	7.033436	0.0000
C	8.523729	3.294695	2.587108	0.0099
Weighted Statistics				
R-squared	0.357355	Mean dependent var	1.096045	
Adjusted R-squared	0.352797	S.D. dependent var	1.296450	
S.E. of regression	0.995652	Sum squared resid	559.1059	
F-statistic	78.40580	Durbin-Watson stat	2.013650	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan table tersebut, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. terdapat pengaruh positif signifikan antara tingkat pertumbuhan ekonomi terhadap return reksadana saham selama periode 2010-2012. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi maka rata-rata *return* reksadana saham akan semakin meningkat, begitu juga sebaliknya.
2. terdapat pengaruh positif signifikan antara tingkat inflasi dan return reksadana saham periode 2010-2012. Kenaikan inflasi menyebabkan rata-rata *return* reksadana saham akan meningkat dan begitu juga sebaliknya.
3. tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat bunga perbankan terhadap return reksadana saham selama periode 2010-2012
4. terdapat pengaruh negatif signifikan antara nilai tukar terhadap *return* reksadana saham. Semakin meningkat nilai rupiah/\$ dalam artian depresiasi rupiah maka rata-rata return reksadana saham periode 2010-2012 akan menurun, begitu juga sebaliknya.

Selain itu, dapat dilihat nilai *adjusted R-Squared* sebesar 0,353, hal ini menunjukkan terdapat 35,3 % variasi variable makro ekonomi yang meliputi pertumbuhan ekonomi, inflasi, tingkat bunga perbankan, dan nilai tukar mempengaruhi return reksadana saham, sisanya 64,7 % dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian, misalnya faktor internal dari reksadana saham.

4.3. Implikasi Managerial

Berdasarkan hasil penelitian untuk melihat pengaruh variable makroekonomi terhadap return reksadana saham periode 2010-2012 didapat hasil sebagai berikut:

Terdapat pengaruh positif signifikan antara pertumbuhan ekonomi (GDP) terhadap *return* reksadana saham selama periode pengamatan 2010-2012. Hal ini sesuai dengan hampir semua penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan ekonomi

menggambarkan aktivitas kegiatan perekonomian meningkat diikuti dengan peningkatan pendapatan penduduk. Hal ini akan menyebabkan masyarakat melakukan investasi yang salah satunya adalah melalui pasar modal sehingga harga saham meningkat dan menyebabkan return reksadana saham juga meningkat. Dari sisi internal perusahaan, semakin tinggi pertumbuhan ekonomi menyebabkan rata-rata perusahaan akan mendapatkan profit yang tinggi sehingga kinerja perusahaan tersebut dimata investor akan meningkat dan juga pada akhirnya akan meningkatkan harga dan return reksadana saham tersebut.

Temuan yang lain adalah terdapat pengaruh positif signifikan antara tingkat inflasi dan return reksadana saham periode 2010-2012. Hasil ini bertentangan dengan teori yang ada dan juga penelitian-penelitian sebelumnya. Pada dasarnya, inflasi menyebabkan kenaikan rata-rata tingkat harga dalam perekonomian yang mempunyai dampak negatif terhadap daya beli masyarakat. Penurunan daya beli masyarakat, menyebabkan masyarakat akan mengurangi konsumsinya, dan juga akan berdampak pada penurunan investasi yang dilakukannya. Pada akhirnya akan menurunkan permintaan saham dipasar modal sehingga harga saham akan turun begitu juga return reksadana saham. Akan tetapi kenaikan inflasi tidak selamanya merugikan perekonomian ada kalanya terdapat pihak yang diuntungkan dalam perekonomian. Menurut Dornbusch, terjadi *fallacy of inflation*, dimana jika terjadi inflasi, perusahaan akan menaikkan tingkat harga, disisi lain pekerja akan mendapatkan kenaikan pendapatan dari kenaikan harga produknya, sehingga pendapatan masyarakat juga tetap tinggi dan investasi ke saham juga tinggi. Selain itu kebanyakan investor di pasar modal memiliki kategori pendapatan menengah dan tinggi sehingga inflasi tidak mempunyai dampak terhadap penduduk kelas menengah dan tinggi.

Terdapat pengaruh negatif signifikan antara nilai tukar terhadap *return* reksadana saham periode 2010-2012. Maksudnya, jika terjadi kenaikan kurs rupiah/\$ yang berarti mata uang rupiah

terdepresiasi menyebabkan return reksadana saham menurun. Hal ini disebabkan penurunan nilai mata uang domestik merupakan signal yang negatif bagi investor terhadap kondisi ekonomi negara tersebut sehingga menyebabkan investor menjual reksadana sahamnya yang mengakibatkan harga saham menurun begitu juga terhadap *return* dan juga didukung dengan teori tradisional.

Variael makroekonomi terakhir adalah tingkat bunga perbankan yang diproxy dengan BI Rate menunjukkan hasil tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara tingkat bunga perbankan dan return reksadana saham selama periode 2010-2012. Berdasarkan data historis, selama rentang 2010-2012, tingkat bunga terendah BI Rate sebesar 5,75% dan tertinggi sebesar 6,75 %. Bagi investor tingkat bunga sebesar 6,75 % tidak mempengaruhi untuk mengubah jenis investasinya ke tabungan dan deposito. Hal ini disebabkan bunga 6,75 % lebih rendah dari potensial return yang didapatkan jika berinvestasi di pasar modal.

5. Kesimpulan dan Saran

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisa dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh positif signifikan antara pertumbuhan ekonomi terhadap return reksadana saham periode 2010-2012
2. Terdapat pengaruh positif signifikan antara tingkat inflasi terhadap return reksadana saham periode 2010-2012
3. Tidak terdapat pengaruh antara tingkat bunga perbankan terhadap return reksadana saham periode 2010-2012.
4. Terdapat pengaruh negatif signifikan antara nilai tukar rupiah/dollar terhadap return

reksadana saham periode 2010-2012

5. Variable makroekonomi (pertumbuhan ekonomi, inflasi, tingkat bunga perbankan, nilai tukar) mempengaruhi kinerja reksadana saham periode 2010-2012 sebesar 35,3 %.
6. Empat variable makroekonomi yang diteliti, variable nilai tukar rupiah/dollar yang paling sensitif mempengaruhi return reksadana saham periode 2010-2012.

5.2. Saran

1. Untuk investor pasar modal, jika memperhatikan variable makroekonomi dalam pengambilan keputusan, maka variable nilai tukar yang harus lebih diperhatikan
2. Untuk pemerintah, dalam menstabilkan makroekonomi, agar lebih focus untuk menjaga stabilitas nilai tukar, karena mempunyai dampak yang signifikan terhadap investasi di pasar modal
3. Bagi penelitian selanjutnya, dapat meneliti faktor internal dalam mempengaruhi kinerja reksadana saham dan juga dapat meneliti jenis reksadana lainnya, misalnya reksadana pendapatan tetap atau reksadana campuran

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Piki Pakarti. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Darmadji, Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Diaconasu, Delia Elena., Asavoaei, Alexandru, 2011, “*The Relationship between Mutual Funds-Inflation Rate and Benchmark Interest Rate:USA versus Romania*”, Working Paper Series SSRN.
- Edelen, R.M., J.B. Warner, “*Aggregate Price Effect of Institutional Trading: A Study of Mutual Fund Flow and Market Returns*”, *Journal of Financial Economics*, Vol.59, P. 195-221, 2001
- Elton, Edwin J., Martin J Gruber., Christopher R Blake, “*Fundamental Economics Variables, Expected returns, and Bond Fund Performance*”, *Journal Of Finance*, Volume 50 N0.4. P.1229-1256, September 1993

- Fama, E., “*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*”, Journal of Finance, pp. 383-417, 1970
- Fredman, Albert J., Russ Wiles, “*How Mutual Fund Work*”, New York Institute of Finance, New York, 1993.
- Gujarati, Damodar N, “*Basic Econometrics*”, McGraw Hill International Editions, New York, 1995
- Gumanti, Ary Tatang, Manajemen Investasi Konsep, Teori, dan Aplikasi, MitraWacana Media, 2011
- Goetzmann, W.N., R.G. Ibbotson, “*Do Winners Repeat*”, The Journal of Portfolio Management, Vol. 20-2, p.9-18, 1994
- Horne, James C Van dan Wachowic, John M. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan : Buku Edisi Satu*. Salemba Empat. Jakarta
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2003. *Dasar -Dasar Teori Portopolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Tiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Indro, D.C., C.X. Jiang., M.Y. Hu & W.Y Lee, “*Mutual Fund performance:Does fund size Matter?*” Financial Analyst Journal, Vol 155, No.3, p. 74-87, 1999
- Jain, P.C., J.S. Wu, “*Truth in Mutual Fund Advertising:Evidence on Future Performance Fund Flows*” Journal of Finance Vol.55 No.2 P. 937-958, 2000
- Jensen, Michael C, “*The Performance of Mutual Funds in Period 1945-1964*”, Journal of Finance 23, No.2, p. 389-416, 1968.
- Kisworo, Benny R, “Pengaruh Resiko Sistematis dan Tidak Sistematis terhadap Return Reksadana di Indonesia”, Disertasi tidak dipublikasikan, Program Doktor Manajemen Bisnis, Universitas Padjadjaran,2008
- Kumar,G. Dinesh., Mihir Dash, “*A Study on Macroeconomics Varioables on India Mutual Fund*”, SSRN.Com, 2008
- Kurnia, Ridiani, *Perkembangan Reksadana*, Badan Pengelola Pasar Modal (BAPEPAM)
- Mankiw, Gregory N. *Pengantar Ekonomi Makro. Edisi Ke 3*. Salemba Empat. Jakarta. 2006
- Manurung, Maruli P, “Model Pengukuran Kinerja Reksadana Saham di Indonesia (Suatu Kajian Empiris Menggunakan Model Dinamis Panel Vector Auto Regression dan Panel Vector Error Correction), Disertasi tidak dipublikasikan, Program Doktor Manajemen Bisnis, Universitas Padjadjaran, Bandung, 2009

- Pardomuan, “Pengaruh Variabel makro dan Total Aktiva Bersih terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia, Thesis tidak dipublikasikan, Pascasarjana FEUI, Jakarta, 2005
- Pratomo, Eko P, Berwisata di Dunia Reksadana, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2008.
- Rakowski, David, “*Daily Fund Flow Volatility and Fund Performance*”, Western Finance Association, Georgia State University, 2001
- Sekaran, Uma, “*Research Methods for Business*”, John Wiley, 1992
- Widarjono, Agus, Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan. Bisnis. Edisi Kedua, Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta, 2007.
- Laporan Tahunan Bank Indonesia 2010,2011,2012
Laporan Kebijakan Moneter Triwulan I, II, III, IV 2010
Laporan Kebijakan Moneter Triwulan I, II, III, IV 2011
Laporan Kebijakan Moneter Triwulan I, II, III, IV 2012
Website Pusat Data Kontan
Website BI.go.id