

PENGARUH SUKU BUNGA SERTIFIKAT BANK INDONESIA, TINGKAT INFLASI, INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN, DAN BURSA ASING TERHADAP TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA SAHAM

Rowland Bismark Fernando Pasaribu

E-mail: rowland_pasaribu@staff.gunadarma.ac.id

Dionysia Kowanda

E-mail: dion@staff.gunadarma.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the significant influence of SBI interest rate, inflation rate, stock price index and foreign exchange (KLSI and HSI) on return of equity mutual funds of 2008-2012 periods. From the calculation results as follows: 1) SBI rate, inflation rate, stock price index and foreign stock exchange (KLSI and HSI) simultaneously has significant effect to rate of return of equity mutual funds; 2) Generally, SBI, inflation, stock index and foreign exchange can explain the variation in equity fund return with a range of 21 % to 97.6 %. This means, SBI interest rate, inflation, stock index and foreign exchange can be used to estimate the rate of return on equity mutual fund; 3) results of partial test generated several findings as follows: a) SBI interest rate significantly influence the rate of return on almost all equity mutual fund; b) rate of inflation did not significantly influence the rate of return on equity mutual funds; c) JCI turned out to significantly influence the overall level of equity fund returns; d) KLSE Composite index has a significant effects of six equity mutual funds (YPDP, YGSP, YBDS, YPS, YSDPP, and YGDE), while HIS composite index, has no significant effect on rate of return on equity funds.

Keywords: mutual fund, emerging market, indonesia stock exchange, kuala lumpur stock exchange, hang-seng

JEL classification: G14, G18

PENDAHULUAN

Investasi di pasar saham maupun reksadana berjenis saham masih memberikan potensi keuntungan tertinggi bagi investor. Setidaknya selama kurun waktu 24 tahun terakhir sejak 1989. Pada 1989 sampai sebelum krisis tahun 2008, terekam bahwa secara siklus, performa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) masih berpola naik turun. Misalnya, selama dua tahun performa IHSG menguat, tetapi satu tahun berikutnya terkoreksi dengan pergerakan secara keseluruhan menguat. Namun pasca-krisis 2008, pola pergerakan IHSG sendiri mengalami perubahan pola, di mana selama lima tahun terakhir performanya terus menguat. Hal ini memberikan dampak terhadap imbal hasil investor yang berinvestasi di pasar saham dan produk turunannya tercatat positif. Perubahan pola pergerakan itu, karena Indonesia sudah menjadi negara tujuan investasi dari investor di negara lain.

Posisi arus modal investor asing yang cukup besar dalam lima tahun terakhir membuat harga-harga saham mengalami kenaikan. Walaupun terkoreksi, tidak signifikan dan masih dalam tren menguat secara jangka panjang. Alhasil, investasi di pasar saham dan produk turunannya, khususnya reksa dana saham

menjadi yang tertinggi dibandingkan produk investasi lainnya. Jika dilakukan dengan perhitungan investasi jangka panjang, tingkat imbal hasil produk reksadana saham setiap tahunnya selama 17 tahun terakhir mampu menghasilkan keuntungan 25 kali lipat dari modalnya. Berbeda halnya jika dibandingkan dengan produk investasi reksa dana jenis lainnya, seperti reksa dana dengan aset dasar obligasi. Alasannya, meski tingkat imbal hasil produk reksa dana beraset dasar surat utang lebih pasti didapatkan oleh investor. Namun, keuntungannya tergerus oleh kenaikan inflasi setiap tahunnya.

Dalam melakukan analisis terhadap pengambilan keputusan investasi, dikenal metode yang disebut *top-down analysis*. Secara umum, pengambilan keputusan menurut metode ini dilakukan dengan melihat kondisi perekonomian secara makro (umum), kemudian lebih lanjut ke sektor-sektor industri secara spesifik untuk melihat sektor mana yang diuntungkan dengan kondisi ekonomi makro yang ada. Selanjutnya, melihat saham secara individual untuk melihat saham mana yang paling bagus dalam industri tersebut. Metode ini merupakan metode yang umumnya digunakan oleh para manajer investasi dalam mengelola reksa dananya.

Kondisi perkembangan inflasi, variabel makro ekonomi lainnya, dan politik merupakan faktor yang menjadi perhatian manajer investasi dalam pertimbangannya, khususnya dengan perkembangan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana. Berbagai perkembangan kondisi tersebut dan berita-berita dengan topik tersebut yang kadang positif, kadang negatif, terkadang juga datar-datar saja, baik positif maupun negatif dari dalam negeri ataupun luar negeri selalu dikaitkan dengan perkembangan investasi di Indonesia. Investor membutuhkan suatu pemahaman, mana berita yang memiliki dampak signifikan dan mana yang tidak, sementara atau berdampak terhadap investasi jangka panjang.

Inflasi berarti kenaikan harga barang secara umum. Lembaga yang menghitung besar kecilnya tingkat inflasi di Indonesia adalah Badan Pusat Statistik (BPS). Sementara *BI rate* (Bank Indonesia *rate*) adalah tingkat suku bunga yang dijadikan sebagai salah satu acuan dalam menetapkan besar kecilnya tingkat deposito dan persentase bunga pinjaman. Lembaga yang berwenang dalam menetapkan besar kecilnya *BI rate* adalah Bank Indonesia (BI). Pada saat tingkat

inflasi terlalu tinggi, Bank Indonesia akan menaikkan *BI rate*. Secara teoritis, kenaikan *BI rate* menyebabkan bunga pinjaman bank menjadi meningkat. Akibatnya kegiatan produksi berkurang karena semakin mahal. Karena permintaan semakin kecil, maka harga barang akan turun. Hal yang sebaliknya berlaku ketika inflasi terlalu rendah dan suku bunga diturunkan. Biaya produksi yang semakin murah menyebabkan kegiatan produksi semakin bertambah. Kenaikan produksi memicu kenaikan permintaan barang dan pada akhirnya menyebabkan harga barang menjadi naik (inflasi).

Dalam kaitannya dengan investasi, pada saat suku bunga dinaikkan, orang akan memilih alternatif deposito yang memberikan bunga lebih tinggi. Akibatnya instrumen saham dan obligasi dijual sehingga menyebabkan harga saham, obligasi, dan reksa dana turun. Sebaliknya pada saat suku bunga diturunkan, investor akan mencari alternatif yang memberikan hasil investasi lebih tinggi dibandingkan deposito yaitu saham dan obligasi. Akibatnya terjadi permintaan yang besar pada saham dan obligasi yang menyebabkan harga saham, obligasi, dan reksa dana naik.

Di samping pengetahuan tentang faktor fundamental suku bunga dan inflasi, pertimbangan lain bagi investor adalah indikator kegiatan di bursa saham, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Apabila IHSG berada pada angka yang cukup tinggi, maka hal ini diartikan kondisi pasar sedang dalam keadaan ramai, sedangkan apabila indeksnya rendah atau menurun maka dapat diartikan pasar dalam keadaan lesu. Unsur bursa asing beberapa tahun terakhir juga dianggap sebagai determinan yang signifikan dalam mempengaruhi motivasi investor dalam kebijakan alokasi dana. Bursa asing kini telah hadir dalam bentuk dua sisi bagi para manajer investasi di Indonesia, yaitu bentuk tantangan kebijakan alokasi dana dan bentuk peluang ekulibrium risiko dan tingkat pengembalian instrument investasi alternatif. Berdasarkan uraian tersebut penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikan suku bunga SBI, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan, dan bursa asing (KLSE dan HSI) terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham periode 2008-2012.

MATERI DAN METODE PENELITIAN

Suku bunga adalah persentase *yield* pada sekuritas keuangan seperti obligasi dan saham. Suku bunga juga

dapat diartikan sebagai jumlah yang dapat diterima oleh pihak yang memberi pinjaman dan dibayarkan oleh peminjam dalam bentuk persentase dari jumlah pinjaman (McTaggart, 2003). Suku bunga merupakan salah satu faktor yang menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan (konsumsi) atau menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan. Suku bunga juga dapat diartikan sebagai representasi dari kondisi masa depan. Menurut McTaggart (2003), suku bunga dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu suku bunga nominal yang dipakai dalam transaksi sehari-hari dan biasanya diinformasikan melalui media massa dan suku bunga riil sebagai suku bunga nominal yang telah dikurangi dengan inflasi. Perubahan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Hal ini dapat terjadi karena jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan cenderung turun, begitupun sebaliknya. Jika tingkat suku bunga naik maka investor akan berekspektasi memperoleh *return* yang lebih baik dari instrumen investasi yang terkait hal itu, seperti deposito sehingga minat investor akan berpindah dari investasi pasar modal ke deposito. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan Nurlaili (2012).

Hasil penelitian Riantani dan Tambunan (2013) menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berimplikasi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap pengembalian saham. Hasil penelitian Pasaribu dan Kowanda (2013) menyatakan bahwa tingkat SBI-3 bulan berimplikasi negatif, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan baik dalam jangka pendek dan jangka panjang. Temuan ini juga sama dengan penelitian Chiarella dan Gao (2004) dan Kandir (2008) yang menyatakan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap *return* pasar. Penelitian Alam dan Uddin (2009) bertujuan untuk menghasilkan bukti tambahan hubungan empiris antara indeks harga saham dan tingkat suku bunga pada 15 negara (Australia, Bangladesh, Canada, Chile, Kolombia, Jerman, Italia, Jamaika, Jepang, Malaysia, Mexico, Philippina, Africa Selatan, Spanyol, dan Venezuela). Hasil uji diperoleh temuan bahwa tingkat suku bunga berimplikasi negatif dan berpengaruh signifikan dengan harga saham pada enam negara sedang temuan lainnya adalah pada saat penelitian dieksplorasi pada level tingkat perubahan, ternyata di

enam negara yang sama perubahan tingkat suku bunga juga berimplikasi negatif dan berpengaruh signifikan pada tingkat pengembalian saham. Penelitian Haryanto dan Riyatno (2007) juga menegaskan pola hubungan ini dalam studinya, bahwa suku bunga SBI memiliki hubungan negatif terhadap risiko sistematis pasar modal. Dengan kata lain, semakin rendah tingkat suku bunga SBI maka semakin tinggi risiko sistematis dari instrumen investasi di pasar modal. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun karena *return* investasi yang berkaitan dengan suku bunga seperti deposito juga akan naik. Pola hubungan SBI dan imbal hasil reksa dana saham ini memang tidak selalu memiliki arah yang terbalik. Beberapa penelitian terdahulu ada yang mengkonfirmasi perihal sebaliknya. Studi Rivai (2008) dan Amin (2012) memberikan informasi yang menarik dimana hasil temuannya menyatakan bahwa imbal hasil reksa dana saham justru meningkat pada saat suku bunga SBI naik. Lebih lanjut, hasil penelitian Pasaribu dan Firdaus (2013) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Hubungan positif yang terjadi antara tingkat suku bunga SBI dan indeks saham syariah Indonesia mengindikasikan bahwa tidak adanya hubungan substitusi antara sektor perbankan dengan pasar modal. Ini berarti pasar modal bukan merupakan substitusi dari perbankan, akan tetapi merupakan komplementer dari perbankan. Hasil yang sama dihasilkan dari penelitian Sutanto *et. al.* (2013), Kewal (2013), dan Wijaya (2013) yang menyatakan bahwa SBI berimplikasi positif meski tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Pada penelitian lain (Ariyadi, 2005), justru menyatakan bahwa SBI justru tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Berdasar uraian tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1: perubahan tingkat suku bunga SBI memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksadana Saham

Secara umum tingkat harga yang cenderung stabil akan memberikan kepastian ekonomi dalam negeri dan dapat mendorong sektor produksi menggerakkan perekonomian. Inflasi adalah kenaikan tingkat harga-harga umum secara terus-menerus yang mempengaruhi individu, perusahaan, dan pemerintah. Kenaikan harga yang terjadi tidak hanya pada satu atau dua jenis barang

saja dan bukan disebabkan oleh suatu periode waktu tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dikatakan sebagai inflasi, kecuali jika kenaikan tersebut meluas dan mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain. Kenaikan harga karena musiman atau yang terjadi sekali dan tidak memiliki pengaruh lanjutan juga tidak disebut dengan inflasi.

Tekanan inflasi ada yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Tekanan dari dalam negeri diakibatkan oleh gangguan dari sisi permintaan dan penawaran. Gangguan dari sisi permintaan dapat terjadi jika otoritas moneter menerapkan kebijakan uang longgar sehingga terjadi peningkatan jumlah uang beredar. Inflasi dari sisi permintaan adalah terjadinya kenaikan tingkat harga karena adanya permintaan agregat dalam kondisi *full employment* yang menyebabkan terjadinya kesenjangan permintaan. Gangguan dari sisi penawaran dapat timbul apabila terjadi bencana alam, musim kering yang mengakibatkan gagal panen, adanya kerusakan, kenaikan harga bahan bakar minyak, gangguan distribusi, dan sebagainya. Inflasi ini dapat juga terjadi karena tingkat upah dalam perekonomian meningkat lebih cepat dari output per kapita. Kenaikan inflasi akan menyebabkan harga-harga meningkat. Dalam hal ini instrumen investasi saham. Oleh karena sebagian besar dari pemilik unit penyertaan di reksa dana saham adalah investor institusi dan investor dari masyarakat golongan menengah ke atas, maka kenaikan inflasi akan meningkatkan NAB reksa dana saham, dan sebaliknya. Kenaikan tingkat inflasi menyebabkan daya beli konsumen menurun karena semua harga barang meningkat, sedangkan pendapatan konsumen tetap. Harga saham pun menurun dan mengakibatkan turunnya kinerja reksadana saham. Menurunnya inflasi secara relatif merupakan sinyal positif bagi investor di pasar modal. Inflasi menjadi penyebab perlunya dilakukan investasi, baik atas dana atau aset yang sudah ada atau yang akan dimiliki di kemudian hari agar nilai investasinya masih dapat dipertahankan atau bahkan ditingkatkan. Penelitian Ariyadi (2005), Rivai (2008), dan Amin (2012) menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Studi yang dilakukan Monjazeb dan Ramazanpour (2013) dan Singh *et.al* (2011) justru menghasilkan temuan yang menarik, yaitu tingkat inflasi justru berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa

dana saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian Falahati, Nouri, dan Rostami (2012) perihal hubungan inflasi dan indeks bursa di Iran pada periode 1999-2008 yang juga menyatakan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara inflasi dan indeks bursa saham. Sebaliknya, hasil penelitian Pasaribu dan Firdaus (2013) tingkat inflasi ternyata justru berhubungan negatif terhadap indeks saham syariah Indonesia. Hal ini dikuatkan pada pengujian secara parsial yang menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan antara tingkat inflasi dengan indeks saham syariah Indonesia. Hal ini terjadi karena selama periode pengamatan, tingkat inflasi Indonesia tergolong stabil dan terkendali rendah dimana setiap bulannya rata-rata inflasi berkisar 0,44%, artinya masih dalam kondisi yang normal dalam perekonomian negara berkembang, sehingga investor tidak memandang kenaikan inflasi sebagai hambatan yang berarti.

Meningkatnya laju inflasi menyebabkan para investor enggan untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Investor cenderung memilih investasi dalam bentuk logam mulia atau *real estate* karena dapat melindungi investor dari kerugian yang disebabkan inflasi. Berdasar hasil penelitian Pasaribu dan Kowanda (2013) diperoleh hasil bahwa memang secara jangka pendek, meningkatnya inflasi menyebabkan penurunan angka indeks harga saham gabungan, namun dalam jangka panjang kenaikan inflasi akan meningkatkan indeks harga saham gabungan. Secara parsial tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham gabungan baik dalam jangka pendek atau pun jangka panjang. Dengan kata lain, dalam jangka panjang kenaikan inflasi menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Pada sisi perusahaan, apabila peningkatan inflasi tidak dapat dibebankan kepada konsumen, maka dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti risiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham, sehingga permintaan terhadap saham menurun. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan, sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Dalam jangka pendek, hubungan negatif inflasi dengan tingkat pengembalian saham berarti terdapat peluang bagi perusahaan untuk memperoleh profitabilitas lebih besar karena harga bahan baku menjadi lebih murah

dengan asumsi harga penjualan tetap atau bahkan naik. Penelitian Chu (2011) bertujuan menjelaskan hubungan kointegrasi dan kausalitas antara NAV reksadana saham Hongkong, indeks HSI, dan beberapa indikator makro Hongkong (inflasi, jumlah uang beredar, tingkat suku bunga HIBOR) selama periode 2001-2009. Salah satu hasil empirisnya menyatakan bahwa inflasi berhubungan positif dengan NAV reksadana saham. Penelitian Geetha *et. al* (2011) bertujuan mengkaji ulang hubungan antara pasar modal, tingkat inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan PDB pada tiga negara (Malaysia, Amerika Serikat, dan Tiongkok). Berdasar hasil perhitungan untuk periode jangka pendek (kecuali Tiongkok) tidak terjadi hubungan antarvariable penelitian. Khusus hasil penelitian perihal inflasi, meski pola hubungan memiliki arah yang berbeda-beda untuk ketiga negara, namun secara umum tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian pasar modal. Hasil ini serupa dengan penelitian Wijaya (2013) dan Kewal (2012) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Sebaliknya hasil penelitian yang dilakukan Hooker (2004) dan Kadir menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Berdasar uraian tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H2: perubahan tingkat inflasi memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

Indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dibandingkan dengan peristiwa lainnya yang sering digunakan untuk melakukan perbandingan antara kegiatan yang sama seperti produksi, ekspor, hasil penjualan, jumlah uang beredar, dan saham dalam dua wilayah yang berbeda. Saham adalah instrumen pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor. Indeks harga saham disini, akan memperbandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu, apakah mengalami penurunan atau kenaikan. Meskipun sebenarnya indeks harga saham kurang akurat apabila tidak di dukung dengan indikator lain yang mendukung dan melengkapi untuk menunjukkan pertumbuhan atau penurunan ekonomi yang sebenarnya. Indeks harga saham dibedakan menjadi dua, yaitu Indeks Harga Saham Individu dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Individu hanya menunjukkan perubahan dari suatu harga saham suatu perusahaan untuk mengukur

kinerja kerja suatu saham tertentu terhadap harga dasarnya. Sedangkan Indeks Harga Saham Gabungan akan menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di dalam bursa efek untuk mengukur apakah harga saham mengalami kenaikan atau penurunan.

Secara logika sederhana, hubungan antara IHSG dan kinerja reksa dana saham adalah positif karena IHSG adalah *benchmark* agregat dari seluruh fluktuasi saham yang ada. Namun hasil empiris data historis seringkali memberikan informasi empiris yang berbeda, pada satu penelitian arah hubungan ini dapat menunjukkan hasil positif dan bahkan berpengaruh signifikan dengan implikasi yang positif. Pada penelitian lainnya hasil empiris dapat menunjukkan hasil sebaliknya (berhubungan negatif). Penelitian terdahulu menyatakan bahwa IHSG berpengaruh signifikan dan positif (Ariyadi, 2005; Rivai, 2008; dan Nurlaili, 2012). Berdasar uraian tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H3: perubahan tingkat IHSG memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana saham

Semua pemerintah berupaya untuk mendapatkan modal segar dari investor yang berasal dari berbagai negara untuk membiayai pembangunan melalui pasar modal. Untuk itu, setiap pemerintah berupaya memodernisasi pasar modal dan memberi stimulus yang lebih menguntungkan dengan harapan para investor domestik dan internasional bersedia berinvestasi di negaranya. Berdasar uraian tersebut, secara teoritis setiap pemerintah tengah mengupayakan terintegrasinya pasar modal yang ada dalam negaranya ke dalam pasar modal global. Integrasi berarti perpaduan pasar modal antar negara ke dalam satu pasar modal global. Karena globalisasi pasar modal, maka calon investor dan perusahaan penerbit pada tahap *Initial Public Offering* (IPO) atau emisi saham baru tidak hanya melakukan transaksi dalam ruang lingkup yang terbatas. Selanjutnya, jika investor domestik maupun internasional dapat berinvestasi dan melakukan diversifikasi investasi dimana saja, maka pemerintah telah memposisikan pasar modal yang ada di negaranya ke dalam *fully integrated market*. Namun sebaliknya, jika pemerintah memberi hambatan yang substansial terhadap investor asing dalam melakukan investasi di pasar modal dan pemodal lokal sulit melakukan diversifikasi eksternal sehingga pembentukan harga

lebih dipengaruhi pasar lokal maka pemerintah telah memposisikan pasar modal yang ada di negaranya ke dalam *segmented market*.

Pergerakan investasi portofolio lintas batas menunjukkan bahwa investor telah memahami simpulan teori yang menyatakan bahwa mendiversifikasi investasi saham dalam portofolio internasional serta merta akan mendiversifikasi risiko terhadap *return*. Relatif rendahnya korelasi pasar modal internasional mengisyaratkan bahwa investor yang melakukan diversifikasi internasional akan lebih dapat mengurangi risiko daripada hanya berinvestasi di dalam negeri. Menariknya keuntungan dan pengurangan risiko dari diversifikasi internasional tergantung dari struktur korelasi internasional. Dalam banyak penelitian menyimpulkan bahwa, risiko berinvestasi di suatu negara dipengaruhi oleh karakteristik pasar modal, kondisi makro ekonomi, dan kebijakan politik negara. Beberapa hal yang menjadi risiko sistematis tersebut tentu memiliki karakter yang unik di setiap negara, sehingga risiko terhadap *return* saham di setiap negara berbeda pula. Risiko terhadap *return* saham di suatu negara mempengaruhi psikologis investor dalam mengelola portofolio internasionalnya. Misalnya, krisis finansial yang terjadi di Amerika Serikat pada 2008, mendorong investor melepas saham-saham perusahaan Amerika Serikat baik yang *listing* di pasar modal domestik maupun yang diperoleh langsung dari pasar modal Amerika Serikat (eksternal). Adapun saham-saham perusahaan yang dilepas tersebut secara fundamental tentunya dari perusahaan yang sensitif terhadap krisis ekonomi. Oleh karena itu, dapatlah dinyatakan bahwa, risiko terhadap *return* saham pada pasar modal yang berada pada posisi *fully integrated market* akan dipengaruhi oleh situasi domestik dan internasional. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa integrasi dan saling keterkaitan antarpasar modal disebabkan oleh aktivitas *Multi National Corporation* (MNCs) dan perusahaan-perusahaan domestik yang melakukan *listing* internasional dan investor yang melakukan aktivitas internasional yang memanfaatkan kebijakan pemerintah suatu negara yang menempatkan pasar modalnya ke posisi *fully integrated market*. Tentunya ketiga elemen ini akan saling melakukan respon informasi.

Hasil beberapa studi empiris perihal signifikansi pengaruh bursa asing terhadap IHSG memberikan

informasi yang dinamis. Penelitian Mansur (2004) menyatakan bahwa bursa asing tidak berpengaruh terhadap IHSG. Studi yang dilakukan Pasaribu dan Kowanda (2013) menggunakan dimensi periode jangka pendek dan jangka panjang dalam mencermati dinamika interaksi bursa saham internasional (KLSE, STI, PSEI, dan SSE) dan makroekonomi terhadap fluktuasi indeks harga saham gabungan menunjukkan bahwa pada jangka pendek tiga bursa asing (KLSE, PSEI, SSE) berimplikasi positif terhadap indeks saham, sementara bursa STI berimplikasi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Namun untuk jangka panjang, ternyata hanya bursa PSEI dan SSE yang tetap berimplikasi positif terhadap indeks saham Indonesia.

Pada tahun 2013, Pasaribu dan Kowanda kembali mengkaji interaksi bursa saham dan nilai tukar valas namun studinya bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh simultan dan parsial bursa asing dan valuta asing terhadap setiap indeks industri saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasar kalkulasi data diperoleh temuan bahwa secara parsial, fluktuasi indeks NASDAQ berpengaruh signifikan terhadap indeks industri pertanian. Untuk industri dasar, yang berpengaruh signifikan adalah indeks bursa STI. Pada indeks industri konsumsi dan *real estate* ternyata hanya bursa internasional yang berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi indeks industri (KOSPI, NASDAQ, dan TSEC). Pada industri manufaktur, terdapat tiga bursa internasional (FTSE, KLCI, dan STI) yang berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi indeks. Untuk industri perdagangan, bursa asing yang berpengaruh signifikan adalah FTSE, NASDAQ, dan SSE.

Hasil penelitian Sutanto *et. al.* (2013) yang menggunakan dua bursa asing pada studinya (Nikkei dan Dow Jones) menunjukkan bahwa kedua bursa asing ini berimplikasi positif dan berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian indeks saham Indonesia. Penelitian Riantani dan Tambunan (2013) juga menggunakan dua bursa asing pada penelitiannya, yakni Hangseng dan Dow Jones. Hasil kalkulasi menunjukkan bahwa Indeks Hang Seng memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan menunjukkan arah hubungan positif. Indeks Dow Jones memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan menunjukkan arah hubungan negatif. Berdasar uraian tersebut, maka hipotesis pertama penelitian ini

dirumuskan sebagai berikut:

H4: perubahan indeks bursa asing berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah Reksadana Saham yang tercatat dalam Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Namun, reksadana dibatasi pada 10 Reksadana Saham terbaik di tahun 2011. Sedangkan sampel yang digunakan adalah data Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham, Suku Bunga SBI, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Inflasi, Bursa Saham Kuala Lumpur (KLSE, Kuala Lumpur *Stock Exchange*) dan Bursa Saham Hongkong (HSI, Hang Seng Index) yang dibatasi pada data setiap bulan selama periode 2008-2012. Pemilihan data bulanan dipilih dengan alasan untuk menghindari bias pasar yang mereaksi suatu informasi yang ada, sehingga diharapkan penggunaan data bulanan dapat memperoleh hasil yang lebih akurat.

Tabel 1
Daftar 10 Reksadana Saham Terbaik Tahun 2011

No.	Nama Reksadana	Rate	KODE
1	Panin Dana Maksima	5	PDM
2	Panin Dana Prima	5	PDP
3	Schroder Dana Istimewa	4.5	SDI
4	Grow 2 Prosper	4.5	G2P
5	Batavia Dana Saham	4.5	BDS
6	Pratama Saham	4	PS
7	Syailendra Equity Opportunity Fund	4	SEOF
8	Manulife Saham Andalan	4	MSA
9	Schroder Dana Prestasi Plus	4	SDPP
10	GMT Dana Ekuitas	4	GDE

Jenis data yang dikumpulkan meliputi data kuantitatif yang diperoleh dari *web sites* dan beberapa situs internet lainnya, seperti 1) sampel merupakan reksadana saham yang aktif dan tercatat dalam Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), dibatasi hanya pada 10 reksadana saham terbaik yang tercatat pada tahun 2011; 2) data nilai aktiva bersih (NAB) dihitung per unit penanyaannya. NAB yang akan diambil sebagai sampel adalah besarnya NAB per tahun yang diambil dari nilai NAB per bulan untuk tahun yang bersangkutan yaitu 2008-2012. Data diperoleh dari www.bapepam.go.id;

3) data IHSG bulanan yang digunakan sebagai tolak ukur sekaligus sebagai variabel yang mempengaruhi reksadana diperoleh dari www.finance.yahoo.com pada periode 2008-2012; 4) data suku bunga SBI bulanan yang digunakan sebagai *risk free* sekaligus sebagai variabel yang mempengaruhi reksadana diperoleh dari www.bi.go.id pada periode 2008-2012 dan 5) data Inflasi, Bursa Saham Kuala Lumpur, dan Bursa Saham Hong Kong sebagai variabel lainnya yang mempengaruhi reksadana diperoleh dari www.bi.go.id dan www.finance.yahoo.com

Data penelitian adalah data harian Nilai Aktiva Bersih, IHSG, tingkat suku bunga SBI, Inflasi, Bursa Saham Kuala Lumpur dan Bursa Saham Hong Kong selama periode Januari 2008 sampai Desember 2012. Data sekunder diperoleh dari situs-situs internet, seperti situs BI, situs BAPEPAM, Bloomberg.com, yahoo finance, dan ICMD.

Metode persamaan yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi berganda. Regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara tingkat suku bunga SBI, IHSG, Inflasi, KLSE, dan HSI terhadap *return reksadana*. Berikut adalah persamaan garis regresi berganda yang diperoleh:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

keterangan:

- Y = *Return* reksadana
- α = Konstanta
- β = Koefisien regresi parsial
- X_1 = Tingkat suku bunga SBI
- X_2 = Indeks Harga Saham Gabungan
- X_3 = Inflasi
- X_4 = Indeks Bursa Saham Kuala Lumpur
- X_5 = Indeks Bursa Saham Hong Kong
- e = Residual

HASIL PENELITIAN

Berdasar Tabel 2, jika dilihat secara rata-rata, tingkat pengembalian seluruh reksa dana saham ini masih lebih rendah dibanding tingkat suku bunga SBI yang sebesar 6,93% per bulan. Namun fakta lainnya, seluruh reksadana memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari bursa lokal (IHSG, 1,16% per

bulan) dan bahkan bursa asing (KLSE, 0,42% persen; HIS, 0,22 persen). Jika unsur risiko disertakan, maka berinvestasi pada SBI dan bursa KLSE jauh lebih menarik dibanding sepuluh reksa dana saham dan saham di Indonesia. Investasi pada SBI menghasilkan *gain* hampir 7% dengan tingkat risiko sebesar 1,08% per bulan. Sementara bursa KLSE, *return* sebesar 0,42% dan risiko sebesar 4,35% per bulan. Bursa ini tampak superior dibanding *trade-off risk-return* yang diberikan seluruh reksa dana saham, IHSG, dan bursa Hangseng (HSI). Dilihat dari batas minimum, ternyata seluruh reksa dana saham ini pernah memberi kerugian yang berkisar 20,6% sampai 40,3%. Sementara keuntungan yang dihasilkan berkisar pada 18,9% hingga 95,5% per bulan. Pada sisi lain, SBI selama lima tahun terakhir berada pada kisaran 5,75% sampai 9,5% perbulan atau dengan kata lain tidak mampu mengimbangi laju inflasi selama periode penelitian yang berkisar antara 2,41% hingga 11,55%.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Imbal Hasil	Risiko
Ypdm	-36.50%	95.47%	3.30%	16.14%
Ypdp	-34.57%	32.66%	2.22%	8.89%
Ysdi	-29.54%	19.09%	1.40%	7.71%
Yg2p	-20.60%	33.41%	1.61%	8.66%
Ybds	-27.88%	30.66%	1.35%	8.57%
Yps	-40.31%	41.38%	1.37%	11.24%
Yseof	-35.96%	37.77%	1.71%	9.53%
Ymsa	-32.92%	23.45%	1.22%	8.50%
Ysdpp	-28.48%	18.91%	1.19%	7.51%
Ygde	-28.46%	32.10%	1.54%	8.64%
SBI	5.75%	9.50%	6.93%	1.08%
INFLASI	2.41%	11.55%	8.66%	15.26%
IHSG	-31.42%	20.15%	1.16%	7.67%
KLSE	-15.21%	13.52%	0.42%	4.35%
HIS	-22.46%	17.07%	0.22%	7.41%

Sumber: Hasil olah data.

Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi di antara variabel bebas. Berikut ini hasil uji multikonilinearitas :

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Prediktor	Tolerance	VIF
SBI	.678	1.474
INFLASI	.752	1.329
IHSG	.337	2.967
KLSE	.300	3.330
HSI	.374	2.673

Sumber: Hasil olah data.

Berdasar Tabel 3, tampak tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* di bawah 0,10 dan nilai VIF di atas 10 sehingga disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antarvariabel bebas dalam model regresi yang terbentuk.

Tabel 4
Hasil Uji Durbin Watson

Reksadana	DW-Stat	Reksadana	DW-Stat
YPDM	2.796	YPS	1.690
YPDP	2.155	YSEOF	1.773
YSDI	1.951	YMSA	1.909
YG2P	1.868	YSDPP	1.686
YBDS	1.399	YGDE	1.922

Sumber: Hasil olah data.

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi di antara variabel bebas. Variabel terikat (Y) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return* Reksadana, yang dipilih dari 10 reksadana saham. Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan melihat hasil Durbin Watson. Berdasar hasil perhitungan pada Tabel 4, maka disimpulkan bahwa kecuali pada reksadana Panin Dana Maksima, maka tidak terjadi gejala autokorelasi pada seluruh persamaan multiregresi reksa dana yang terbentuk.

Berdasar hasil perhitungan ternyata diperoleh sebagai berikut: 1) kisaran risiko non-sistematik dari seluruh reksadana adalah -10,8% sampai dengan 2,9% per bulan, berarti jika tidak terjadi dinamika pada variabel independen maka imbal hasil reksa dana akan berfluktuasi dengan kisaran -10,8% sampai dengan 2,9%, *ceteris paribus*; 2) fluktuasi SBI ternyata berim-

Tabel 5
Persamaan Multiregresi

Reksadana	a	SBI	Inflasi	IHSG	KLSE	HIS
YPDM	.029	-.304	.160	1.131	-.514	.265
YPDP	-.100	1.589	-.006	.960	.504	-.040
YSDI	-.044	.688	-.015	.989	.015	.015
YG2P	-.108	1.590	.021	.911	.416	-.004
YBDS	-.100	1.521	-.046	1.006	.292	-.012
YPS	-.101	1.372	.055	1.118	.344	.252
YSEOF	-.055	.889	-.034	1.108	.218	.008
YMSA	-.041	.592	-.004	1.064	.029	.056
YSDPP	-.059	.873	-.014	.944	.130	-.008
YGDE	-.067	.999	.015	.947	.322	.051

Sumber: Hasil olah data.

plikasi positif pada hampir seluruh reksa dana saham (kecuali reksa dana saham YPDM yang memiliki tanda negatif). Seluruh reksadana saham berfluktuasi dengan kisaran -.0304 sampai dengan 1,49 dalam menyikapi perubahan tingkat suku bunga SBI; 3) respon sebaliknya ditunjukkan pada fluktuasi inflasi. Perubahan tingkat inflasi ternyata berimplikasi negatif pada enam reksa dana (YPDP, YSDI, YBDS, YSEOF, YMSA, dan YSDPP), dengan kisaran 46 sampai dengan 4 basis point perbulan, sementara pada empat reksa dana lainnya (YPDM, YG2P, YPS, dan YGDE) perubahan inflasi justru berimplikasi positif terhadap tingkat pengembaliannya sebesar sebesar 1,5% sampai 5,5% per bulan; 4) Fluktuasi IHSG berimplikasi positif pada seluruh tingkat pengembalian reksa dana. Imbas positif terbesar terjadi pada reksadana YPDM dan YPS dimana kedua reksadana ini jika terjadi fluktuasi pasar, maka akan meningkatkan tingkat pengembalian reksadananya masing-masing sebesar 1,131 (YPDM) dan 1,118 (YPS); 5) Untuk bursa KLSE, kecuali pada reksa dana YPDM, fluktuasi pada bursa berimplikasi positif pada seluruh reksadana dengan kisaran peningkatan *return* sebesar 0,015 hingga 0,504; sementara pada bursa HSI, fluktuasi pasar yang terjadi pada bursa ini berimplikasi positif (enam reksadana) dan negatif (empat reksadana). Implikasi positif terjadi pada reksadana YPDM, YSDI, YPS, YSEOF, YMSA, dan YGDE dengan kisaran sebesar 0,008 hingga 0,265 jika terjadi perubahan pada bursa HSI. Hal sebaliknya pada

empat reksa dana (YPDP, YG2P, YBDS, dan YSDPP) dimana jika pasar berfluktuasi maka akan terjadi penurunan *return* reksa dana sebesar 0,008 hingga 0,04.

Tabel 6
Hasil Uji Parsial

Reksadana	SBI	Inflasi	IHSG	KLSE	HSI
YPDM	.887	.261	.010	.518	.527
YPDP	.000	.810	.000	.001	.602
YSDI	.005	.359	.000	.868	.753
YG2P	.003	.542	.000	.031	.968
YBDS	.000	.023	.000	.011	.831
YPS	.005	.088	.000	.035	.009
YSEOF	.044	.236	.000	.179	.921
YMSA	.005	.771	.000	.704	.159
YSDPP	.000	.210	.000	.046	.810
YGDE	.004	.490	.000	.012	.439

Sumber: Hasil olah data.

Berdasar Tabel 6, diperoleh beberapa hasil sebagai berikut: 1) kecuali pada reksadana YPDM, tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan tingkat pengembalian pada reksadana saham; 2) kecuali pada reksadana saham YBDS, tingkat inflasi ternyata tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksadana saham; 3) IHSG berpengaruh signifikan terhadap seluruh tingkat pengembalian reksadana

saham; 4) Untuk bursa KLSE, berpengaruh signifikan pada enam reksadana (YPDP, YGSP, YBDS, YPS, YSDPP, dan YGDE), sementara untuk bursa HSI, kecuali pada reksadana YPS, bursa HSI ini tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

Berdasar Tabel 7 diperoleh informasi bahwa tingkat suku bunga SBI, inflasi, IHSG, dan bursa asing secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksadana saham. Adapun kapasitas prediktor tersebut memiliki kapasitas yang berbeda-beda untuk setiap reksadana. Namun, secara umum SBI, inflasi, IHSG, dan bursa asing mampu menjelaskan variasi tingkat pengembalian reksa dana saham dengan kisaran 21% hingga 97,6%. Ini artinya, tingkat suku bunga SBI, inflasi, IHSG, dan bursa asing dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian reksadana saham tersebut. Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh hasil kinerja untuk masing-masing reksadana saham seperti berikut:

Berdasar total 10 reksadana saham yang diteliti,

dengan menggunakan Metode Sharpe diperoleh hasil bahwa secara rata-rata seluruh reksadana saham memiliki Sharpe rasio negatif selama periode penelitian. Indeks negatif terbesar terjadi pada reksadana Schroder Dana Prestasi Plus (0,86), lalu selanjutnya reksadana Batavia Dana Saham (0,79). Hal ini berarti secara umum premi resiko dari seluruh reksadana saham masih tinggi selama periode penelitian khususnya yang tertinggi adalah reksa dana Schroder Dana Prestasi Plus dan Batavia Dana Saham. Premi risiko reksa dana saham yang tinggi ini dikonfirmasi pada capaian indeks Treynor yang negatif pada seluruh reksadana saham. Apabila dilihat pada Tabel 8, tidak ada satu reksadana sahampun yang memiliki indeks positif. Hal ini berarti ekspektasi tingkat pengembalian reksadana masih lebih kecil dibanding *risk free rate*.

Berdasar pendekatan alpha-Jensen, secara rata-rata seluruh reksadana saham ternyata memiliki indeks negatif selama periode penelitian. Ini berarti selama lima tahun terakhir, sepuluh reksadana saham tersebut kinerjanya masih di bawah kinerja pasar.

Tabel 7
Hasil Uji Simultan dan Koefisien Determinasi

Reksadana	YPDM	YPDP	YSDI	YG2P	YBDS	YPS	YSEOF	YMSA	YSDPP	YGDE
Adj.R ²	.210	.914	.961	.845	.945	.919	.907	.974	.976	.933
Sig.F	.003 ^b	.000 ^b								

Sumber: Hasil olah data.

Tabel 8
Kinerja Reksadana Saham

Reksadana	Sharpe	Treynor	Jensen
Panin Dana Maksima	-0.56	-0.03	-0.01
Panin Dana Prima	-0.70	-0.05	-0.03
Schroder Dana Istimewa	-0.78	-0.06	-0.05
Grow 2 Prosper	-0.74	-0.06	-0.05
Batavia Dana Saham	-0.79	-0.06	-0.05
Pratama Saham	-0.64	-0.05	-0.05
Syailendra Equity Opportunity Fund	-0.68	-0.05	-0.04
Manulife Saham Andalan	-0.77	-0.06	-0.05
Schroder Dana Prestasi Plus	-0.86	-0.06	-0.06
GMT Dana Ekuitas	-0.73	-0.05	-0.05

Sumber: Hasil olah data.

Secara ringkas, dapat dikatakan tingkat pengembalian reksadana saham selama periode penelitian masih *inferior* terhadap risiko sistematisnya yang di satu sisi berfungsi sebagai multiplier pada kinerja pasar.

PEMBAHASAN

Berdasar hasil perhitungan ternyata tingkat suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan pada hampir seluruh reksadana saham (kecuali YPDM). Hasil ini mendukung penelitian Rivai (2008) dan Amin (2012). Berdasarkan hasil kalkulasi empiris, penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Riantani dan Tambunan (2013), Pasaribu dan Kowanda (2013), Chiarella dan Gao (2004), Kandır (2008), Alam dan Uddin (2009), serta Haryanto dan Riyatno (2007) yang menyatakan menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berimplikasi negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Untuk tingkat inflasi, secara umum inflasi berimplikasi negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan Pasaribu dan Kowanda (2013), Pasaribu dan Firdaus (2013), Geetha, Mohidin, Chandran dan Chong (2011), Wijaya (2013) dan Kewal (2012) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Pada sisi lain, proksi ini hanya berpengaruh signifikan pada reksa dana YBDS dengan arah negatif. Sebaliknya, penelitian ini tidak mendukung studi yang dilakukan Chu (2011), Hooker (2004), dan Kandır justru menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Berdasar Tabel 9, tampak IHSG berpengaruh signifikan dan positif terhadap tingkat pengembalian reksadana. Penelitian ini mendukung studi yang dilakukan Ariyadi (2005), Rivai (2008), dan Nurlaili (2012) yang menyatakan bahwa hubungan antara IHSG dan kinerja reksadana saham adalah positif karena IHSG adalah *benchmark* agregat dari seluruh fluktuasi saham yang ada.

Berdasarkan hasil Tabel 9, bursa KLSE berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap enam reksadana saham (YPDP, YG2P, YBDS, YPS, YSDPP, dan YGDE). Hasil bertolak belakang terjadi pada bursa HSI, dimana bursa asing ini yang berpengaruh signifikan positif hanya pada satu reksadana yakni YPS, sementara sembilan reksadana lainnya bursa tidak berpengaruh signifikan. Dengan demikian, maka penelitian ini mendukung studi yang dilakukan Pasaribu dan Kowanda (2013), Kowanda dan Pasaribu (2013), Sutanto *et. al.* (2013), Riantani dan Tambunan (2013), yang menyatakan bahwa bursa asing memiliki pengaruh signifikan positif terhadap tingkat pengembalian reksadana. Sementara empat reksadana lainnya (YPDM, YPDP, YSEOF, dan YMSA). Hasil penelitian ini mendukung penelitiannya Mansur (2005).

Tabel 9
Signifikansi Pengaruh dan Arah Implikasi

Reksadana	SBI	Inflasi	IHSG	KLSE	HIS
YPDM	-.304 .887	.160 .261	1.131 .010	-.514 .518	.265 .527
YPDP	1.589 .000	-.006 .810	.960 .000	.504 .001	-.040 .602
YSDI	.688 .005	-.015 .359	.989 .000	.015 .868	.015 .753
YG2P	1.590 .003	.021 .542	.911 .000	.416 .031	-.004 .968
YBDS	1.521 .000	-.046 .023	1.006 .000	.292 .011	-.012 .831
YPS	1.372 .005	.055 .088	1.118 .000	.344 .035	.252 .009
YSEOF	.889 .044	-.034 .236	1.108 .000	.218 .179	.008 .921
YMSA	.592 .005	-.004 .771	1.064 .000	.029 .704	.056 .159
YSDPP	.873 .000	-.014 .210	.944 .000	.130 .046	-.008 .810
YGDE	.999 .004	.015 .490	.947 .000	.322 .012	.051 .439

Sumber: Hasil olah data.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikan dari suku bunga SBI, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan, dan bursa asing (KLSE dan HSI) terhadap tingkat pengembalian reksadana sa-

ham periode 2008-2012. Berdasar hasil perhitungan diperoleh sebagai berikut: 1) suku bunga SBI, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan dan bursa asing (KLSE dan HSI) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksadana saham; 2) secara umum SBI, inflasi, IHSG, dan bursa asing mampu menjelaskan variasi tingkat pengembalian reksa dana saham dengan kisaran 21% hingga 97,6%. Ini artinya, tingkat suku bunga SBI, inflasi, IHSG, dan bursa asing dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian reksadana saham tersebut; 3) hasil uji hipotesis secara parsial dihasilkan beberapa temuan sebagai berikut: a) tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian pada hampir seluruh reksadana saham; b) tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham; c) IHSG berpengaruh signifikan terhadap seluruh tingkat pengembalian reksadana saham; dan d) bursa KLSE, berpengaruh signifikan pada enam reksadana (YPDP, YGSP, YBDS, YPS, YSDPP, dan YGDE), sementara untuk bursa HSI, tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksadana saham.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran atau implikasi bagi penelitian selanjutnya sebagai berikut 1) jika dimungkinkan menambah periode penelitian atau melakukan variasi periode kalkulasi misalnya per semester sehingga dapat memberikan informasi yang lebih komprehensif mengenai kinerja portfolio yang terbentuk dengan pendekatan yang digunakan; 2) menambah jenis reksadana, seperti reksadana aktiva tetap, reksadana campuran, atau bahkan produk unit link saham; dan 3) menambah indikator makroekonomi dan indeks bursa asing, misalnya pertumbuhan jumlah uang beredar, indeks bursa regional ASEAN, dan tingkat pengembalian valuta asing.

DAFTAR PUSTAKA

Alam, Mahmudul dan Gazi Salah Uddin. 2009. "Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Developed and

Developing Countries". *International Journal of Business and Management*, 4(3): 166-189.

Amin, Muhammad Zuhdi. 2012. "Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Kurs Dollar (USD-IDR), dan Indeks Dow Jones (DJIA) Terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011", *Jurnal Skripsi*, FEB UB.

Ariyadi, Moh. Erwin. 2005. "Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi, IHSG, dan Fluktuasi Kurs dolar USA terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham. Tesis. Program Pascasarjana, UGM. Yogyakarta.

Chiarella C. and Gao S. 2004. "The Value of The S&P 500: a Macro View of The Stock Market Adjustment Process". *Global Finance Journal*, 15:171 196.

Chu, P.K.-K. 2011. "Relationship Between Macroeconomic Variables and Net Asset Values (NAV) of Equity Funds: Cointegration evidence and Vector Error Correction Model". *Journal of International Finance, Markets Inst. Money*, doi:10.1016/j.intfin.2011.06.003

Falahati, Ali., Farzad Nouri, Alireza Rostami. 2012. "The Effect of Inflation on Development of Stock Market". *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(11): 212-234.

Geetha, Caroline., Rosle Mohidin, Vivin Vincent Chandran, Victoria Chong. 2011. "The Relationship between Inflation and Stock Market: Evidence from Malaysia, United States and China". *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2):1-16.

Haryanto, Desi dan Riyatno. 2007. "Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Indonesia dan Nilai Kurs terhadap Resiko Sistematis Saham Perusahaan di BEJ". *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5:24-40.

Hooker, Mark A. 2004. "Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian

- Model Selection Approach”. *Emerging Markets Review*. 5:379-387.
- Kandir, Serkan Yilmaz. 2008. “Macroeconomic Variables, Firm Characteristics and Stock Returns: Evidence from Turkey”. *International Research Journal of Finance and Economics*, 16(1): 45-57.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan”. *Jurnal Economia*, 9(1): 22-37.
- Kowanda, Dionysia dan Rowland Bismark Fernando Pasaribu. 2013. “Bursa Saham Internasional dan Nilai Tukar Valuta Asing: Peluang Strategi Investasi Pasif”. *Proceeding. PESAT*.
- Mansur, Moh. 2005. “Pengaruh Indeks Bursa Global terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2002”. *Sosiohumaniora*, 7(3): 167-186.
- McTaggart, Douglas., Findlay, Christopher, Parkin, Michael. 2003. *Economics 4th edition*. United State of America: Addison-Wesley.
- Monjazeb, Mohammadreza dan Esmaeel Ramazanpour. 2013. “The Effect of Economic Factors on the Efficiency of Mutual Funds in Iran”. *Technical Journal of Engineering and Applied Sciences*, 3(15): 1015-1029.
- Nurlaili, Nunuk. 2012. “Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan dan BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham”. *Tesis*. Program Pascasarjana UT, Jakarta.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Dionysia Kowanda. 2013. “Dinamika Bursa Saham Asing dan Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 3(2): 81-101.
- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Mikail Firdaus. 2013. “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 7(2):117-128.
- Riantani, Suskim dan Maria Tambunan. 2013. “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global terhadap Return Saham”. *Seminar Nasional. Teknologi Informasi dan Komunikasi Terapan (SEMANTIK)*.
- Rivai, Anang Faisal. 2008. “Pengaruh Return IHSG; SBI; Inflasi dan Suku Bunga Bank terhadap Return NAB Reksadana di Bursa Efek Indonesia”. *Tesis*. UIEU. Jakarta.
- Singh T, Mehta S, Varsha S. 2011. “Macroeconomic factors and stock returns: evidence from Taiwan”. *Journal of Economics And International Finance*, 2(4): 217-227.
- Sutanto, Budi, Werner R. Murhadi, dan Endang Ernawati. 2013. “Analisis Pengaruh Ekonomi Makro, Indeks Dow Jones, Dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di BEI Periode 2007-2011”. *Calyptra*, 2(1):19-31.
- Wijaya, Renny. 2013. “Pengaruh Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2002-2011”. *Calyptra*, 2(1): 46-58.