

PENGARUH SBI, JUMLAH UANG BEREDAR, INFLASI TERHADAP KINERJA REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA PERIODE 2004-2012

AKBAR MAULANA

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
Kampus Ketintang Surabaya 60231

E-mail: akbarmaulana28051988@gmail.com

Abstract: *This research examines the influence of SBI interest rates, the money supply and inflation of stock fund performance period 2004-2012. The Sample in this study was 6 equity fund were taken with the technique of saturated samples. The analysis is done using multiple linear regression analysis. The result showed that interest rate sbi influential significant negative, interest rate sbi declining this provides a positive impact on industrial stocks, mutual funds the amount of money in circulation have no influence terhadap performance mutual funds share. Inflation has some significant negative on the performance mutual funds share. High inflation caused price increases of goods in general so affect on prices mutual fund shares declining. Based on the research, then the equity fund investors need to pay attention to the SBI interest rate, the amount of money in circulation and inflation due to proven shows the influence on performance of mutual fund shares.*

Keywords: *stock mutual fund performance, SBI interest rates, money supply, inflation.*

PENDAHULUAN

Lahirnya reksa dana merupakan suatu pemecahan baru terhadap wahana investasi dimana seorang pemodal dapat mengimplementasikan prinsip diversifikasi serta tanpa harus mempunyai modal yang relatif besar, pengetahuan yang cukup dan tidak perlu mengorbankan waktu untuk memilih dan mengawasinya terus-menerus untuk memperhatikan kondisi dan perkembangan pasar. Reksa Dana (*Mutual Fund*) adalah institusi jasa keuangan yang menerima uang dari para pemodal yang kemudian menginvestasikan dana tersebut dalam portofolio yang terdiversifikasi pada efek atau sekuritas (UU Pasar Modal Pasal 1, 1995).

Dalam hal investasi di reksadana saham, juga perlu dipertimbangkan Tingkat suku bunga dalam hal ini SBI. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan salah

satu instrumen hutang (*debt instrument*) karena aset ini mengharuskan penerbitnya melakukan pembayaran kembali dalam jumlah tertentu yang terdiri dari nilai pokok ditambah bunga. Tingkat suku bunga SBI ditentukan pada pelelangan di kantor pusat Bank Indonesia pada hari Rabu setiap minggunya.

Menurut Archania (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel suku bunga SBI berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja reksa dana saham. Jumlah uang yang beredar memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksadana saham. Pemicu berkurangnya nilai aktiva bersih reksadana saham pada jangka pendek ketika SBI meningkat, dikarenakan peningkatan SBI membuat sebagian besar masyarakat mengalihkan dananya dari reksadana saham ke instrumen SBI. Sedangkan menurut Mutholib (2005) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa

variabel suku bunga tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham. Anomali tersebut diduga terjadi karena *system* investasi dan perekonomian di Indonesia pada umumnya tidak stabil, kurangnya kepercayaan investor terhadap kebijakan yang dilakukan pemerintah.

Pada variabel penelitian yang kedua, peneliti merasa perlu memperhatikan jumlah uang beredar. Konsep uang beredar dapat ditinjau dari dua sisi, penawaran dan permintaan. Interaksi antara keduanya menentukan jumlah uang beredar dimasyarakat. Uang beredar ini tidak hanya dikendalikan oleh bank sentral semata, namun dalam kenyataannya juga ditentukan oleh pelaku ekonomi yaitu bank-bank umum (sektor perbankan) dan masyarakat umum. Perilaku dan reaksi kedua pelaku ini ikut menentukan berapa jumlah uang beredar pada suatu saat, walaupun secara umum memang benar otoritas moneter yang merupakan penentu utamanya.

Akbar (2005), menyimpulkan bahwa jumlah uang yang beredar, memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana. Jumlah uang beredar dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih (nilai aktiva bersih) reksa dana karena ekspansi jumlah uang beredar. Pada saat terjadi kenaikan jumlah uang beredar, masyarakat dianggap memiliki proporsi lebih untuk berinvestasi sehingga permintaan instrumen investasi saham mengalami kenaikan yang berarti akan meningkatkan nilai aktiva bersih reksa dana saham.

Sedangkan menurut Maskay (2007) bahwa jumlah uang yang beredar menunjukkan hubungan yang tidak signifikan terhadap nilai pasar reksa dana saham. Maskay (2007) berpendapat bahwa perubahan jumlah uang beredar akan mempengaruhi harga reksa dana

saham hanya jika perubahan dalam uang beredar mengubah harapan tentang masa depan. Perubahan yang diantisipasi dalam jumlah uang beredar tidak akan mempengaruhi harga reksa dana saham dan hanya Komponen yang tak terduga dari perubahan dalam jumlah uang beredar akan mempengaruhi harga pasar reksa dana saham.

Pada variabel penelitian yang ketiga, peneliti merasa perlu juga diperhatikan tingkat inflasi. Dalam hal inflasi, tingkat harga secara umum yang cenderung stabil akan memberikan kepastian ekonomi dalam negeri dan dapat mendorong sektor produksi untuk menggerakkan perekonomian. Inflasi adalah kenaikan tingkat harga-harga umum secara terus-menerus yang mempengaruhi individu, perusahaan dan pemerintah (Frederic, 1998). Tekanan inflasi ada yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Tekanan dari dalam negeri dapat diakibatkan oleh adanya 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

Dengan demikian, kenaikan inflasi akan menyebabkan harga-harga meningkat (dalam hal ini instrumen investasi saham). 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 ini akan meningkatkan nilai aktiva bersih reksa dana saham.

Menurut Akbar (2005) inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* reksa dana saham dikarenakan inflasi adalah kenaikan harga barang secara terus menerus sehingga mempengaruhi kondisi pasar. Sehingga pada akhirnya inflasi dapat diantisipasi oleh praktisi. Menurut Prihantini (2009) yang menyatakan

bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* reksa dana saham dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, sehingga mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga reksa dana saham yang menurun.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian pertama untuk mengetahui apakah SBI, jumlah uang beredar dan inflasi berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia dengan periode 2004 sampai dengan 2012. Tujuan penelitian kedua untuk mengetahui apakah SBI, jumlah uang beredar dan inflasi berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia dengan periode 2004 sampai dengan 2012.

KAJIAN PUSTAKA

Reksadana (*Mutual Fund*)

Reksadana adalah perusahaan investasi yang menghimpun dana dari perseorangan dan lembaga, selanjutnya diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrumen investasi oleh manajer investasi. Tandelilin (2001), reksadana merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga disediakan di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksadana dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

Metode Pengukuran Kinerja Reksa Dana

Investasi reksa dana dalam bentuk portofolio efek menjadikan reksa dana itu sendiri sebuah portofolio. Tahap terakhir yang sangat penting bagi manajer investasi maupun investor yaitu melakukan pengukuran dan evaluasi kinerja dari portofolio yang telah disusun sebelumnya.

Menurut Tandelilin (2001), dalam melihat kinerja sebuah portofolio kita tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi kita juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya.

Sebagai salah satu ukuran kinerja portofolio, Dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan Jensen Alpha, dengan menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Metode ini menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko

Pengaruh Inflasi Terhadap Reksa dana Saham

Salah satu dampak inflasi terhadap perekonomian adalah bahwa inflasi memperburuk distribusi pendapatan. Golongan masyarakat yang mempunyai penghasilan tetap mengalami penurunan pendapatan riil, sementara pemilik modal akan semakin kaya. Karena sebagian besar dari pemilik sertifikat reksa dana saham adalah investor institusi dan investor golongan menengah ke atas, maka dengan meningkatnya inflasi akan berpengaruh terhadap peningkatan harga-harga saham

Berkaitan dengan inflasi tersebut, maka perlu diketahui tentang tingkat inflasi dan indeks harga. Tingkat inflasi adalah persentase perubahan di dalam tingkat harga. Sedangkan indeks harga mengukur biaya sekelompok barang tertentu sebagai persentase dari kelompok yang sama pada periode dasar.

Indeks harga Konsumen (IHK) merupakan persentase yang digunakan untuk menganalisis tingkat/ laju inflasi. IHK juga merupakan indikator yang digunakan pemerintah untuk mengukur inflasi di Indonesia.

Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Reksa dana Saham

Return saham sensitif terhadap suku bunga dengan arah negatif yang menunjukkan perubahan *return* reksadana saham akan mengikuti suku bunga Indonesia. Paparan tersebut menunjukkan bahwa dengan meningkatnya suku bunga akan berdampak pada lesunya investasi dan aktivitas ekonomi sehingga menyebabkan turunnya *return* reksadana saham. Hal ini juga menunjukkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh secara dominan terhadap naik turunnya *return* reksadana saham perusahaan, dengan demikian dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para pialang dalam memahami perilaku nilai reksadana saham berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhinya, terutama pergerakan suku bunga (Suyanto, 2007).

Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Reksa dana Saham

Adanya peningkatan jumlah uang beredar akan mendorong bertambahnya sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga

perusahaan dapat melebarkan ekspansi usahanya lebih luas yang akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan akan merangsang para investor melirik saham perusahaan tersebut sehingga berdampak positif terhadap harga saham (Tandelilin, 2001).

Ketika jumlah uang beredar dimasyarakat semakin bertambah sehingga ekspektasi harga-harga barang dan jasa akan naik (inflasi) mengakibatkan tingkat suku bunga deposito dalam perekonomian menurun. Penurunan tingkat suku bunga deposito menyebabkan masyarakat lebih memilih untuk menginvestasikan dananya di pasar modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih besar, sehingga akan berdampak pada peningkatan permintaan saham di pasar modal. (Boediono, 2005; 95-96)

METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kausalitas (*Causal Research*). Menurut Maholtra (2005: 80) penelitian kausalitas merupakan penelitian yang dapat memutuskan atau menyimpulkan, dimana tujuan utamanya yaitu untuk mendapatkan keterangan mengenai hubungan sebab akibat. Yang dimaksud dengan sebab adalah variabel bebas (*independent variable*), sedangkan akibat adalah variabel terikat (*dependent variabel*). Dalam penelitian ini jenis penelitian yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data yang dinyatakan dalam satuan angka atau merupakan data yang terukur.

Populasi dan Sampel

Berdasarkan data manajer investasi yang di keluarkan oleh

BAPEPAMK dari sisi jumlah populasi reksa dana, populasi yang diambil harus dapat mewakili rentang periode yang diteliti pada tahun 2004-2012. Mengingat dalam rentang periode tersebut ada reksa dana yang baru berdiri dan telah dibubarkan. Didapat 6 populasi reksadana dalam penelitian ini, populasi yang diteliti adalah reksa dan saham yang sudah mulai beroperasi pada desember 2003 dan masih terus beroperasi hingga desember 2012. Sampel yang digunakan memiliki seluruh data yang dibutuhkan secara lengkap dalam situs *prospektus* reksa dana di BAPEPAM.

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 2006:131). Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah sampel jenuh atau bisa juga disebut sensus. Jadi sampel yang diambil adalah keseluruhan dari populasi (total sampling). Sehingga sampel atau populasi penelitian terdiri dari keseluruhan dari reksadana.

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini akan dilakukan analisis terhadap variabel-variabel yang ada pada penelitian ini yaitu tingkat suku bunga, jumlah uang yang beredar (M2), inflasi dan reksadana saham.

Definisi Operasional Variabel

Kinerja Reksa dana Saham
Indeks Jensen sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan *Jensen Alpha*, dengan menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Metode ini menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas risiko.

Mengukur kinerja reksa dana dengan menggunakan metode

Jensen Measure ditujukan pada persamaan berikut ini :

Dimana:

$$\alpha = R_p - (R_f + \beta[R_m - R_f])$$

α : indeks Jensen Portofolio

R_p : rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan

R_f : rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

β_p : beta portofolio p

Semakin tinggi Indeks Jensen yang positif menunjukkan kinerja reksa dana semakin baik. *Jensen Alpha* bernilai positif menunjukkan kinerja reksa dana di atas kinerja pasar, sedangkan *Jensen Alpha* bernilai negatif menunjukkan kinerja reksa dana di bawah kinerja pasar.

Definisi Operasional Variabel Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga atas bentuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengeluaran hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. Dalam penelitian ini, digunakan tingkat bunga pasar uang yang dicerminkan oleh tingkat suku bunga 1 bulan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Data suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang digunakan adalah data bulanan pada periode tahun 2004 hingga tahun 2012.

Definisi Operasional Variabel Jumlah Uang Beredar

Pada penelitian ini definisi mengenai jumlah uang beredar menggunakan pengertian uang beredar dalam arti luas (M2). Data jumlah uang beredar yang digunakan adalah data bulanan pada periode tahun 2004 hingga tahun 2012.

Definisi Operasional Variabel Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus-menerus dalam kurun waktu tertentu. Indeks harga konsumen adalah ukuran tingkat harga sebagai indikator inflasi. IHK dihitung setiap bulan berdasar perkembangan harga barang dan jasa yang dikonsumsi rumah tangga seluruh ibu kota propinsi di Indonesia. Data inflasi yang digunakan adalah data inflasi bulanan pada periode tahun 2004 hingga tahun 2012.

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder. Menurut (Sugiyono, 2006: 153), sumber sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Penelitian ini secara keseluruhan menggunakan data sekunder dimana data tersebut disediakan oleh lembaga-lembaga atau instansi yang terkait, seperti Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS) dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPPAM). Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian adalah data tentang suku bunga Nilai Aktiva Bersih Reksadana, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Inflasi, dan Jumlah Uang Beredar. Semua data penelitian adalah data runtut waktu (*time series*) secara tahunan.

Data tentang inflasi secara tahunan berasal dari situs resmi yaitu Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPPAM), Bank Indonesia dan dari Badan Pusat Statistik. Data tentang suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) satu bulan dalam jangka waktu tahunan diperoleh dari Statistik Mingguan Bank Indonesia (SEMI), Inflasi dan jumlah uang beredar yang diperoleh dari situs

resmi Bank Indonesia. Data yang digunakan adalah data berbentuk angka/data kuantitatif yang berupa data sekunder, artinya data yang tersedia atau data diperoleh dari pihak lain. Data sekunder tersebut adalah data runtut waktu (*time series*) bulanan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda, model analisis statistik ini digunakan untuk menguji hipotesis yang menduga adanya pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara simultan maupun parsial.

HASIL

Indeks Jensen

Kinerja reksa dana BNI Reksadana Berkembang menggunakan indeks Jensen kinerja tertinggi adalah pada tahun 2005 dengan tingkat pengembalian sebesar 0,1570, sedangkan kinerja terendah adalah pada tahun 2006 dengan tingkat pengembalian -0,057, hal ini dikarenakan karena rata-rata *return* tahun 2006 lebih rendah dibanding tahun sebelumnya, akan tetapi dengan rata-rata tingkat pengembalian sebesar 0,0326 selama periode pengamatan dari tahun 2004-2012, dapat dilihat kinerja manajer investasi selama periode pengamatan cukup baik, dengan prosentase tingkat pengembalian di atas tingkat pengembalian pasar.

Kinerja reksa dana BNP PARIBAS EKUITAS menggunakan indeks Jensen kinerja tertinggi adalah pada tahun 2007 dengan tingkat pengembalian sebesar 0,2234, sedangkan kinerja terendah adalah pada tahun 2011 dengan tingkat pengembalian -0.009, akan tetapi dengan rata-rata tingkat

pengembalian sebesar 0,0496 selama periode pengamatan dari tahun 2004-2012, dapat dilihat kinerja manajer investasi selama periode pengamatan cukup baik, dengan prosentase tingkat pengembalian di atas tingkat pengembalian pasar.

Kinerja reksa dana BNP PARIBAS PESONA menggunakan indeks Jensen kinerja tertinggi adalah pada tahun 2005 dengan tingkat pengembalian sebesar 0,1901, sedangkan kinerja terendah adalah pada tahun 2008 dengan tingkat pengembalian -0,0693, akan tetapi dengan rata-rata tingkat pengembalian sebesar 0,0653 selama periode pengamatan dari tahun 2004-2012, dapat dilihat kinerja manajer investasi selama periode pengamatan cukup baik, dengan prosentase tingkat pengembalian di atas tingkat pengembalian pasar.

Kinerja reksa dana Phinisi Dana Saham menggunakan indeks Jensen kinerja tertinggi adalah pada tahun 2009 dengan tingkat pengembalian sebesar 0,0409, sedangkan kinerja terendah adalah pada tahun 2011 dengan tingkat pengembalian -0,0049, akan tetapi dengan rata-rata tingkat pengembalian sebesar 0,0082 selama periode pengamatan dari tahun 2004-2012, dapat dilihat kinerja manajer investasi selama periode pengamatan cukup baik, dengan prosentase tingkat pengembalian sedikit di atas tingkat pengembalian pasar.

Kinerja reksa dana Rencana Cerdas menggunakan indeks Jensen kinerja tertinggi adalah pada tahun 2010 dengan tingkat pengembalian sebesar 0,0287, sedangkan kinerja terendah adalah pada tahun 2008 dengan tingkat pengembalian -0,0166, akan tetapi dengan rata-rata tingkat pengembalian sebesar 0,0195 selama periode pengamatan dari tahun 2004-2012, dapat dilihat kinerja manajer investasi selama periode pengamatan cukup baik, dengan

prosentase tingkat pengembalian sedikit di atas tingkat pengembalian pasar.

Kinerja reksa dana TRIM Kapital menggunakan indeks Jensen kinerja tertinggi adalah pada tahun 2005 dengan tingkat pengembalian sebesar 0,1899, sedangkan kinerja terendah adalah pada tahun 2008 dengan tingkat pengembalian -0,0707, akan tetapi dengan rata-rata tingkat pengembalian sebesar 0,0581 selama periode pengamatan dari tahun 2004-2012, dapat dilihat kinerja manajer investasi selama periode pengamatan cukup baik, dengan prosentase tingkat pengembalian sedikit di atas tingkat pengembalian pasar.

Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Pada Februari 2004 suku bunga SBI mengalami peningkatan dari 0,0700 pada bulan awal tahun terus meningkat hingga 0,0743 pada akhir tahun, demikian juga pada tahun 2005 di mana SBI juga mengalami peningkatan yang cukup tinggi dari 0,0742 pada awal tahun, menjadi 0,1275 pada akhir tahun, pada Februari 2004 suku bunga SBI mengalami peningkatan dari 0,0700 pada bulan awal tahun terus meningkat hingga 0,0743 pada akhir tahun, demikian juga pada tahun 2005 di mana SBI juga mengalami peningkatan yang cukup tinggi dari 0,0742 pada awal tahun, menjadi 0,1275 pada akhir tahun.

Akan tetapi seiring dengan membaiknya perekonomian Indonesia, suku bunga SBI mengalami penurunan sepanjang periode 2009.2 sampai dengan 2011.1. Pada awal bulan tahun 2011, suku bunga sebesar 0,0675 dan terus menurun tajam hingga 0,0575 pada akhir tahun 2012, ini tentu saja mempunyai dampak yang positif bagi industri reksa dana.

Uji Hipotesis

ANOVA(b)	Uji Simultan Signifikan
	0.033 < 0,05

Sumber: Hasil Uji F (Output SPSS 16)

Untuk mengetahui adakah pengaruh antara variabel X1 (suku bunga SBI), X2 (Inflasi) variabel X3 (Jumlah uang yang beredar), secara bersama-sama terhadap variabel Y

(Return) setiap reksadana, dilakukan uji simultan. Hasil perhitungan didapatkan hasil 0,033 Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS sesuai yang tertera pada tabel di atas, signifikansi $F < 0,05$ untuk setiap fungsi regresi yang dihasilkan. Dengan demikian secara simultan ada pengaruh.

Uji Parsial	
t hitung	
BI RATE	2.5124
INFLASI	-2.9806
Uang Beredar Dalam Arti Luas (M2) Uang Beredar (Miliar Rupiah)	-0.4355
t table	1.659
nilai sig	
BI RATE	0.01352
INFLASI	0.00358
Uang Beredar Dalam Arti Luas (M2) Uang Beredar (Miliar Rupiah)	0.66408
Signifikansi	< 0,05

Sumber: Hasil Uji t (output SPSS 16)

Variabel suku bunga SBI memiliki t-tabel 1,659 < t-hitung 2,5124.

Artinya secara parsial variabel suku bunga SBI mempengaruhi variabel indeks jensen reksa dana saham secara signifikan dengan tingkat kepercayaan $0,01352 < 0,05$.

Variabel Inflasi memiliki t-tabel 1,659 < t-hitung -2,9806.

Artinya secara parsial variabel Inflasi mempengaruhi variabel indeks jensen reksa dana saham secara signifikan dengan tingkat kepercayaan $0,00358 < 0,05$.

Variabel Jumlah Uang Beredar memiliki t- tabel 1,659 > -t-hitung -0,4355.

Artinya secara parsial variabel Jumlah Uang Beredar tidak mempengaruhi variabel indeks jensen reksa dana saham secara signifikan dengan tingkat kepercayaan $0,66408 > 0,05$.

PEMBAHASAN

Dari hasil estimasi diatas yang telah dibahas secara statistik baik itu uji koefisien determinasi, t-test, F-test, uji autokorelasi, serta uji *Glejser heteroscedasticity* dan juga telah diuraikan intepretasi dari masing-masing koefisien variabel bebas, maka hasil estimasi dari persamaan tersebut akan penulis coba untuk analisis berdasarkan teori ekonomi yang ada.

Pengaruh Suku Bunga SBI, jumlah uang beredar dan inflasi terhadap kinerja reksadana saham.

Ketiga variabel secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksadana saham berdasarkan uji F, hal ini menunjukkan bahwa SBI, jumlah uang beredar dan inflasi memberikan

pengaruh terhadap kinerja reksadana saham.

Investasi pada reksa dana adalah *market based return* yang berarti mekanisme pasarlah yang akan menentukan besar kecilnya *rate of return* yang akan diperoleh oleh seorang investor (Sugiyono, 2006,4). Hal tersebut menjadikan masyarakat mulai menyadari bahwa tingkat pengembalian (*yield*) investasi di reksa dana ternyata lebih tinggi dari investasi deposito atau produk perbankan lainnya dimana tingkat pengembalian industri reksa dana ini didukung oleh faktor makro ekonomi seperti suku bunga SBI, jumlah uang yang beredar dan laju inflasi.

Peningkatan harga atas saham di bursa menimbulkan *capital gain* bagi para pemegangnya (Halim, 2005: 8-9). Oleh karena itu, faktor tersebut menjadi pertimbangan dalam kegiatan investasi pada reksa dana saham.

Pengaruh Suku Bunga SBI terhadap kinerja reksa dana saham

Variabel suku bunga SBI memberikan pengaruh yang negatif terhadap kinerja reksa dana saham, Hal ini didukung oleh penelitian Archania (2012) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel suku bunga SBI berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja reksadana saham. Pemicu berkurangnya nilai aktiva bersih reksadana saham pada jangka pendek ketika SBI meningkat, dikarenakan peningkatan SBI membuat sebagian besar masyarakat mengalihkan dananya dari reksadana saham ke instrumen SBI, walaupun SBI menggunakan sistem bunga. Inilah perilaku investasi, sebagian besar investor yang masih menjadikan *return* sebagai alat ukur investasi.

Hal ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian, perubahan dari tingkat suku bunga SBI memberikan pengaruh signifikan

terhadap keputusan investor untuk melakukan investasi pada produk reksa dana saham.

Stabilitas moneter di dalam negeri mengalami tekanan eksternal berupa kenaikan suku bunga internasional dan meningkatnya harga minyak dunia pada bulan desember 2005 tidak terlalu berpengaruh karena seiring dengan membaiknya perekonomian Indonesia, suku bunga SBI mengalami penurunan sepanjang periode 2009.2 sampai dengan 2011.1. Pada awal bulan tahun 2011, suku bunga sebesar 6.75% dan terus menurun tajam hingga 5.75% pada akhir tahun 2012, ini tentu saja mempunyai dampak yang positif bagi industri reksa dana.

Hal ini mengindikasikan kondisi makro yang mulai membaik dan penurunan SBI menyebabkan para investor mencari alternatif instrumen investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi namun dengan tingkat resiko yang terminimalisasi, sehingga berimbas pada industri reksa dana saham yang ditunjukkan oleh indeks Jensen reksa dana saham yang cukup signifikan.

Pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap kinerja reksa dana saham

Variabel jumlah uang beredar (M2) tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham, semakin banyak orang bisa mengantisipasi perubahan dalam jumlah uang beredar dengan benar, semakin baik efek dari perubahan uang beredar akan diterjemahkan ke dalam kegiatan nyata. Karena di Indonesia juga fenomena mengenai peningkatan JUB berada pada waktu tertentu, misalnya waktu hari raya keagamaan, seperti idul fitri, natal dan tahun baru. Hal ini didukung oleh penelitian menurut (Jordan, 2005) para penentang hipotesa pasar

efisien, di sisi lain, berpendapat bahwa semua informasi pengetahuan tersedia tidak tertanam dalam harga dan karenanya, perubahan diantisipasi uang akan terlalu mempengaruhi harga reksa dana saham. Implikasi lain yang jelas dari penelitian ini adalah bahwa bank sentral harus memberikan indikasi yang cukup ke pasar pada rencananya untuk mengubah jumlah uang beredar. Sebagai perubahan diantisipasi lebih penting daripada perubahan tak terduga, semakin banyak orang bisa mengantisipasi perubahan dalam jumlah uang beredar dengan benar, semakin baik efek dari perubahan uang beredar akan diterjemahkan ke dalam kegiatan nyata. Model yang disajikan dalam penelitian ini, bagaimanapun, tidak bebas dari kelemahan.

Pengaruh Inflasi terhadap kinerja reksa dana saham

Variabel inflasi memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hal ini sesuai dan didukung oleh penelitian Prihantini (2009) yang menyatakan bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* reksa dana saham dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, sehingga mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga reksa dana saham yang menurun. Hal yang sama juga didapat dari penelitian Hersanto (2003) yang menyatakan indikasi signifikan berpengaruh negatif terhadap *return* reksa dana saham. Kondisi inflasi tinggi menyebabkan harga barang meningkat, sehingga

jumlah permintaan turun, penjualan menurun, akibatnya pendapatan perusahaan turun. Kemudian berdampak pada kinerja perusahaan yang tercermin oleh penurunan harga reksa dana saham, sehingga *return* perusahaan turun.

Pengaruh dari tingkat inflasi bulanan sesuai yang diharapkan karena sebagian besar dari pemilik unit penyertaan reksa dana saham adalah investor institusi seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi, dan investor individual dari masyarakat golongan menengah ke atas, maka naiknya tingkat inflasi tidak berpengaruh negatif terhadap pilihan investasi mereka. Akibatnya indeks Jensen reksa dana saham akan menurun dengan adanya kenaikan inflasi.

Hubungan tingkat inflasi terhadap kinerja reksa dana saham juga berkaitan dengan adanya hipotesis pasar efisien dimana sang manajer investasi reksa dana saham selama periode penelitian memiliki efisiensi pasar dalam bentuk kuat (*strong form*) secara informasi dan juga memiliki efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) secara keputusan yang menyebabkan sertifikat reksa dana saham dapat memperoleh tingkat pengembalian yang abnormal. Bahkan pengembalian reksa dana saham mencapai puncaknya di tahun 2004 yakni sebesar 75,06 persen melebihi tingkat pengembalian dari jenis reksa dana lainnya dan investasi saham secara langsung di bursa yang notabene menjadi bagian dari portofolio reksa dana saham serta melebihi investasi di instrumen pasar uang. Sekali lagi hal ini terjadi karena manajer keuangan dari reksa dana saham memiliki informasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari penelitian yang dilakukan terhadap reksa dana saham yang terdaftar di BAPEPAM tahun 2004-2012, maka dapat diketahui kesimpulan dari penelitian tersebut antara lain :

Secara simultan atau bersama-sama suku bunga SBI, inflasi dan jumlah uang beredar berpengaruh terhadap kinerja perusahaan reksa dana saham periode tahun 2004-2012.

Secara parsial suku bunga SBI, berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja indeks Jensen perusahaan reksa dana saham yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAMK) periode tahun 2004-2012.

Secara parsial Inflasi, berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja indeks Jensen perusahaan reksa dana saham yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAMK) periode tahun 2004-2012.

Secara parsial Jumlah Uang Beredar, tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja indeks Jensen perusahaan reksa dana saham yang terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAMK) periode tahun 2004-2012, semakin banyak orang bisa mengantisipasi perubahan dalam jumlah uang beredar dengan benar, semakin baik efek dari perubahan uang beredar akan diterjemahkan ke dalam kegiatan nyata. Model yang disajikan dalam penelitian ini, bagaimanapun, tidak bebas dari kelemahan. Karena di Indonesia juga fenomena mengenai peningkatan JUB berada pada waktu tertentu, misalnya waktu hari raya keagamaan, seperti idul fitri, natal dan tahun baru.

Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan dan simpulan yang diperoleh, maka penulis mengajukan saran sebagai berikut :

Untuk investor dan manajer investasi perlu mempertimbangkan aspek-aspek makro ekonomi seperti SBI dan Inflasi untuk memproyeksikan fluktuasi yang akan terjadi sehingga investor dapat memperoleh keuntungan serta memperkecil resiko.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sedikit gambaran manajer investasi sebagai acuan dalam memilih produk reksa dana saham yang bisa memberikan hasil lebih baik dengan resiko yang paling rendah. Para manajer investasi reksa dana saham yang ada di Indonesia ternyata masih banyak yang belum mempunyai kemampuan untuk menganalisa resiko reksa dana saham dan memperhatikan faktor ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja atau keuntungan investor seperti SBI, inflasi. Tanpa kemampuan yang baik dari para manajer investasi, sebenarnya instrumen reksa dana saham tidak dapat memberikan nilai tambah dari jasa profesionalitas para manajer investasi. Jadi untuk dapat bersaing dan memberikan nilai lebih bagi para investor, pembelajaran tentang investasi yang tepat disertai peningkatan kemampuan manajer investasi akan membuat reksa dana saham dapat berkembang menjadi salah satu alternatif investasi yang menarik,

Untuk pengembangan penelitian selanjutnya, disarankan agar peneliti berikutnya dapat menambah variabel seperti ada lebih banyak faktor ekonomi makro yang bisa dikaitkan untuk mengukur kinerja reksadana saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, Pratama. 2005. Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Return Saham. *Tesis*. Lampung: Universitas Negeri Lampung
- Archania, Ila. 2012. Pengaruh Suku Bunga SBI, PDB Kurs Dan Jumlah Uang Yang Beredar Terhadap Kinerja Reksadana Saham Dan Reksadana Pendapatan Tetap. *Tesis*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.
- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Boediono. 2005. *Ekonomi Makro* (Edisi Revisi). Yogyakarta; BPFE.
- Corrado, Charles J. dan Bradford D. Jordan. 2005. *Fundamentals of Investments*. New York: McGraw-Hill Irwin.
- Halim, Abdul. 2005, *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hersanto, Praditya. 2003. Analisis Kondisi Perekonomian dan Kondisi Perusahaan terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Jakarta). *Tesis Tidak Diterbitkan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Maholtra, Nasser K. 2005. *Riset Pemasaran*. Jakarta: Ideks.
- Maskay. 2007. Biniv, Analyzing the Relationship between change in Money Supply and Stock Market Prices. *Honors Projects* 35: 4-5.
- Mishkin, Frederic S. 1998. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (5th ed)*.; Singapore: Addison Wesley Longman Inc.
- Mutholib, Abdul. 2005. Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Tingkat Kinerja Reksadana Saham Periode 1998-2004. *Tesis*. Jakarta: Universitas Indonesia,
- Prihantini, Ratna. 2009. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate And Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)*. *Tesis Tidak Diterbitkan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sugiyono. 2006. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung; Alfabeta.
- Sugiyono, 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suyanto. 2007. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga dan Inflasi terhadap Return Reksadana Saham Tahun 2001-2005. *Tesis Tidak Diterbitkan*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Undang-undang No. 8 tahun 1995 Pasal 1 ayat 27 tentang Pasar Modal*. 1995. (Online) http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/peraturan_pm/index.htm.

LAMPIRAN**Suku bunga SBI Tahun 2004-2012**

Suku bunga SBI Tahun 2004-2012									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	0.0786	0.0742	0.1275	0.0950	0.0800	0.0875	0.0650	0.0650	0.0600
2	0.0700	0.0743	0.1275	0.0925	0.0800	0.0825	0.0650	0.0675	0.0575
3	0.0742	0.0744	0.1275	0.0900	0.0800	0.0775	0.0650	0.0675	0.0575
4	0.0733	0.0770	0.1275	0.0900	0.0800	0.0750	0.0650	0.0675	0.0575
5	0.0732	0.0795	0.1250	0.0875	0.0825	0.0725	0.0650	0.0675	0.0575
6	0.0734	0.0850	0.1250	0.0850	0.0850	0.0700	0.0650	0.0675	0.0575
7	0.0736	0.0850	0.1225	0.0825	0.0875	0.0675	0.0650	0.0675	0.0575
8	0.0737	0.0875	0.1175	0.0825	0.0900	0.0650	0.0650	0.0675	0.0575
9	0.0390	0.1000	0.1125	0.0825	0.0925	0.0650	0.0650	0.0675	0.0575
10	0.0741	0.1100	0.1075	0.0825	0.0950	0.0650	0.0650	0.0650	0.0575
11	0.0741	0.1225	0.1025	0.0825	0.0950	0.0650	0.0650	0.0600	0.0575
12	0.0743	0.1275	0.0975	0.0800	0.0925	0.0650	0.0650	0.0600	0.0575

Sumber : Bank Indonesia

Jumlah Uang beredar dalam arti luas (M2) Tahun 2004-2012

Uang Beredar Dalam Arti Luas (M2) Uang Beredar (Miliar Rupiah)									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2	0.0055	0.0158	0.0065	0.0105	0.0322	0.0114	0.0315	0.0133	0.0077
3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4	0.0129	0.0031	0.0024	0.0009	0.0045	0.0139	0.0036	0.0068	0.0018
5	0.0003	0.0082	0.0008	0.0073	0.0058	0.0087	0.0221	0.0129	0.0218
6	0.0014	0.0234	0.0014	0.0047	0.0109	0.0022	0.0019	0.0069	0.0053
7	0.0251	0.0027	0.0374	0.0075	0.0186	0.0076	0.0129	0.0168	0.0221
8	0.0226	0.0257	0.0128	0.0419	0.0376	0.0262	0.0410	0.0192	0.0195
9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10	0.0007	0.0146	0.0040	0.0139	0.0102	0.0084	0.0061	0.0166	0.0015
11	0.0088	0.0246	0.0170	0.0124	0.0019	0.0175	0.0085	0.0221	0.0112
12	0.0056	0.0312	0.0162	0.0160	0.0566	0.0116	0.0172	0.0084	0.0118
13	0.0101	0.0128	0.0268	0.0112	0.0193	0.0015	0.0146	0.0128	0.0116
14	0.0034	0.0002	0.0094	0.0168	0.0213	0.0201	0.0167	0.0195	0.0137
15	0.0322	0.0288	0.0302	0.0578	0.0242	0.0384	0.0522	0.0541	0.0310

Sumber : Badan Pusat Statistik

Tingkat Inflasi Tahun 2004-2012

Prosentase tingkat Inflasi Tahun 2004-2012									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	0.0482	0.0732	0.1703	0.0626	0.0736	0.0917	0.0372	0.0702	0.0365
2	0.046	0.0715	0.1792	0.063	0.074	0.086	0.0381	0.0684	0.0356
3	0.0511	0.0881	0.1574	0.0652	0.0817	0.0792	0.0343	0.0665	0.0397
4	0.0592	0.0812	0.154	0.0629	0.0896	0.0731	0.0391	0.0616	0.045
5	0.0647	0.074	0.156	0.0601	0.1038	0.0604	0.0416	0.0598	0.0445
6	0.0683	0.0742	0.1553	0.0577	0.1103	0.0365	0.0505	0.0554	0.0453
7	0.072	0.0784	0.1515	0.0606	0.119	0.0271	0.0622	0.0461	0.0456
8	0.0667	0.0833	0.149	0.0651	0.1185	0.0275	0.0644	0.0479	0.0458
9	0.0627	0.0906	0.1455	0.0695	0.1214	0.0283	0.058	0.0461	0.0431
10	0.0622	0.1789	0.0629	0.0688	0.1177	0.0257	0.0567	0.0442	0.0461
11	0.0618	0.1838	0.0527	0.0671	0.1168	0.0241	0.0633	0.0415	0.0432
12	0.064	0.1711	0.066	0.0659	0.1106	0.0278	0.0696	0.0379	0.043

Sumber : Bank Indonesia