

**TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)**

**PENGARUH TINGKAT INFLASI, SUKU BUNGA SBI,  
DAN INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN TERHADAP  
TINGKAT PENGEMBALIAN REKSA DANA SAHAM**



**UNIVERSITAS TERBUKA**

**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh  
Gelar Magister Manajemen**

**Disusun Oleh :**

**MOHAMAD RIYANTO**

**NIM : 500582103**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS TERBUKA  
JAKARTA**

**2017**

## ABSTRAK

### **Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham**

Mohamad Riyanto

[mohamad.riyanto@gmail.com](mailto:mohamad.riyanto@gmail.com)

Universitas Terbuka

Kata kunci: Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, Indeks Harga Saham Gabungan, Reksa Dana Saham.

Studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan indeks harga saham gabungan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Penelitian ini dilakukan untuk periode Januari 2014 sampai dengan Desember 2016. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 20 reksa dana saham. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi, kajian literatur dan sumber internet. Penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda untuk menguji hipotesis.

Hasil penelitian ini menghasilkan temuan antara lain : tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Suku bunga SBI dan IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Secara umum, tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG dapat menjelaskan perubahan tingkat pengembalian reksa dana saham sebesar 96,4%. Artinya bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian reksa dana saham.

**ABSTRACT*****The Influence of Inflation Rate, Certificates of Bank Indonesia (SBI) Interest,  
and Composite Stock Price Index Against Return of Equity Funds***

Mohamad Riyanto

[mohamad.riyanto@gmail.com](mailto:mohamad.riyanto@gmail.com)

*Graduate Studies Program  
Indonesia Open University*

*Keywords: Inflation Rate, SBI (Certificates of Bank Indonesia) Interest,  
Composite Stock Price Index, Equity Fund.*

*This study is aimed to analyze the influence of Inflation Rate, Certificates of Bank Indonesia (SBI) Interest, and Composite Stock Price Index Against Return of Equity Funds. This research is conducted for the period January 2014 to December 2016. The samples in these research are picked with purposive sampling method with 20 equity funds. The technique of data collecting uses the method of documentation, literature review and internet resource. This research uses the method of multiple linier regressions to examine hypotheses.*

*The results of the research shows as follows : inflation rate influence significantly negative to the return of equity funds. SBI interest and Composite Stock Price Index influences significantly positive to the return of equity funds. Generally, inflation rate, SBI interest, and Composite Stock Price Index are able to clarify the variability of the return of equity funds about 96.4%. It means that inflation rate, SBI interest, and Composite Stock Price Index can be used to estimate the return of equity funds.*

## LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham

Penyusun TAPM : Mohamad Riyanto  
 NIM : 500582103  
 Program Studi : Magister Manajemen  
 Hari/Tanggal : Senin, 12 Juni 2017

Menyetujui :

Pembimbing II,

Pembimbing I,



Dr. Ali Muktiyanto, SE., M.Si

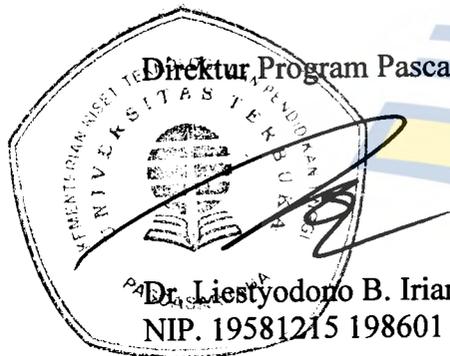


Prof. Dr. Widi Hidayat, SE., M.Si, Ak

Mengetahui,

Direktur Program Pascasarjana

Ketua Bidang Ilmu/Program  
Magister Manajemen



Dr. Liestyodono B. Irianto, M.Si  
 NIP. 19581215 198601 1 009

Mohamad Nasoha, SE., M.Sc.  
 NIP. 19781111 200501 1 001

**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI : MAGISTER MANAJEMEN**

**PENGESAHAN**

Nama : Mohamad Riyanto  
NIM : 500582103  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Tesis : Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham

Telah dipertahankan di hadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka pada:

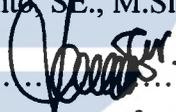
Hari/Tanggal : Rabu, 26 Juli 2017

W a k t u : 08.00 – 09.30

dan telah dinyatakan LULUS

**PANITIA PENGUJI TESIS**

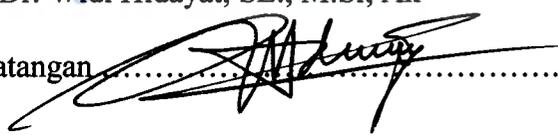
Ketua Komisi Penguji : Dr. Ali Muktiyanto, SE., M.Si

Tandatangan .....  .....

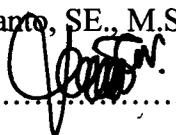
Penguji Ahli: Dr. Said Kelana

Tandatangan .....  .....

Pembimbing I: Prof. Dr. Widi Hidayat, SE., M.Si, Ak

Tandatangan .....  .....

Pembimbing II : Dr. Ali Muktiyanto, SE., M.Si

Tandatangan .....  .....

**UNIVERSITAS TERBUKA  
PROGRAM PASCASARJANA  
PROGRAM STUDI: MAGISTER MANAJEMEN**

**PERNYATAAN**

TAPM yang berjudul Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Jakarta, 10 Juni 2017  
Yang Menyatakan



(Mohamad Riyanto)  
NIM 500582103

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah Subhanahuwata'ala, Tuhan Yang Maha Esa, atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulisan tesis ini dapat diselesaikan. Semua usaha dan perjuangan selama penelitian dan penulisan TAPM ini tidak akan berhasil tanpa rahmat dan ridho-Nya.

Penulisan TAPM ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Terbuka. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan berbagai pihak, dari mulai perkuliahan sampai pada penulisan TAPM ini sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan TAPM ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

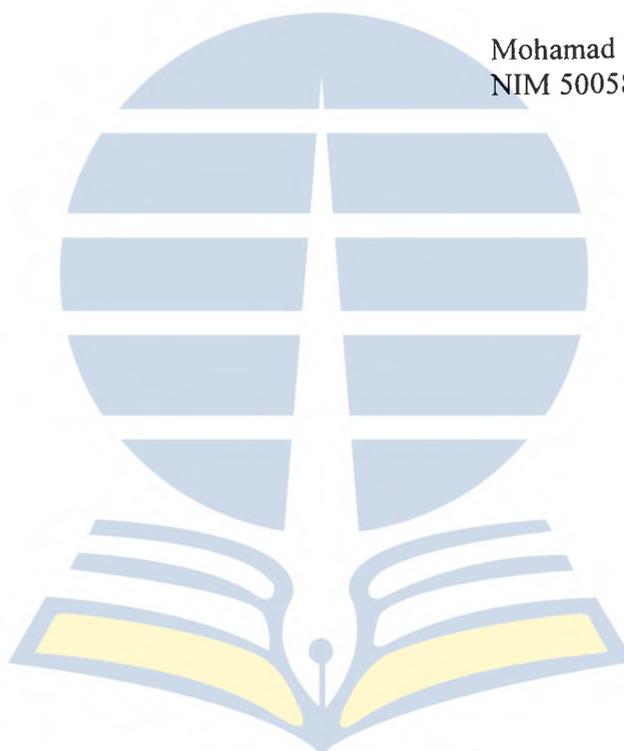
1. Prof. Drs. Ojat Darajat, M.Bus., Ph.D selaku Rektor Universitas Terbuka;
2. Dr. Liestyodono B. Irianto, M.Si, Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka;
3. Mohamad Nasoha, SE., M.Sc., Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen selaku penanggung jawab Program Magister Manajemen;
4. Teguh Prakoso, S.Pd., M.Hum., Kepala UPBJJ-UT Surabaya selaku penyelenggara Program Pascasarjana;
5. Kepala Kanwil DJKN Jawa Timur dan Kepala KPKNL Madiun yang telah mengizinkan penulis untuk melanjutkan pendidikan ke jenjang yang lebih tinggi pada Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Terbuka;
6. Prof. Dr. Widi Hidayat, SE., M.Si, Ak dan Dr. Ali Muktiyanto, SE., M.Si selaku Pembimbing I dan II yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing dan mengarahkan dalam penulisan TAPM ini.
7. Orang tua, istri dan anak-anakku tercinta yang tak pernah lelah mendoakan dan memberikan dukungan moral dan material kepada penulis.
8. Rekan-rekan mahasiswa *fully-online* Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Terbuka dan semua sahabat yang telah banyak membantu menyelesaikan penulisan TAPM ini.

Penulis menyadari bahwa TAPM ini masih jauh dari sempurna, karena itu dengan segala kerendahan hati penulis membuka diri untuk saran dan kritik demi kesempurnaan penulisan ini.

Akhir kata, penulis berharap Allah Subhanahuwata'ala, Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu dan semoga TAPM ini membawa manfaat bagi penulis dan pengembangan ilmu pengetahuan.

Madiun, 10 Juni 2017  
Penulis,

Mohamad Riyanto  
NIM 500582103



## RIWAYAT HIDUP

**Nama** : Mohamad Riyanto  
**NIM** : 500582103  
**Tempat dan Tanggal Lahir** : Kudus, 26 Juni 1976  
**Registrasi Pertama** : Juli 2015

**Riwayat Pendidikan** : SDN Karangbener IV Kec. Bae, Kab. Kudus tahun 1988  
 MTs Negeri Kudus tahun 1991  
 MAN I Surakarta tahun 1994  
 Program Diploma III Pengurusan Piutang dan Lelang Negara tahun 1997  
 Fakultas Ekonomi Universitas Widya Gama Malang tahun 2001

**Riwayat Pekerjaan** : 1998-2001 Pelaksana KP3N Malang  
 2002-2005 Pelaksana KP2LN Madiun  
 2006-2010 Kepala Seksi KPKNL Gorontalo  
 2010-2013 Kepala Seksi KPKNL Pamekasan  
 2013-sekarang Kepala Seksi KPKNL Madiun

**Alamat Saat Ini** : Perum. Bumi Mas 3 Blok III No.14 Kel. Mojorejo, Kec. Taman, Kota Madiun

**No. Telp/HP** : 08123206120

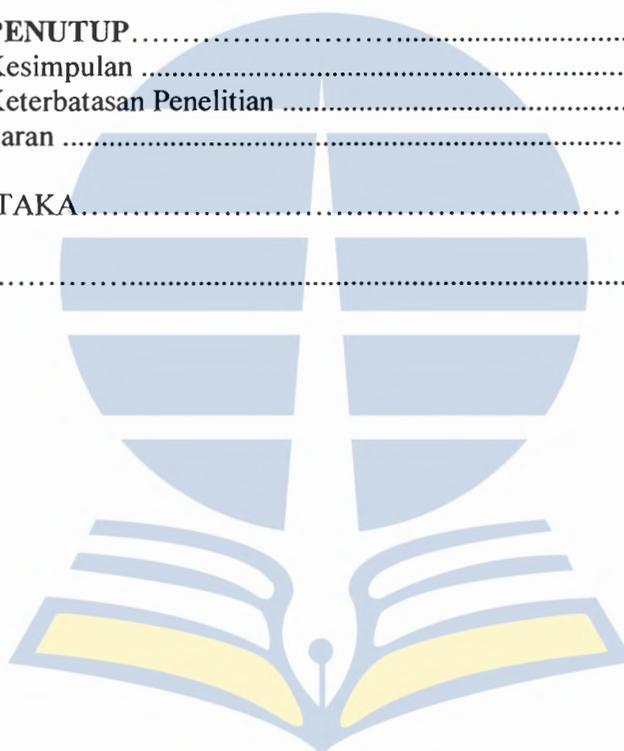
Madiun, 10 Juni 2017

Mohamad Riyanto  
NIM 500582103

## DAFTAR ISI

	Halaman
Abstrak .....	i
<i>Abstract</i> .....	ii
Lembar Persetujuan .....	iii
Lembar Pengesahan .....	iv
Pernyataan .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Riwayat Hidup .....	viii
Daftar isi .....	ix
Daftar Gambar .....	xi
Daftar Tabel .....	xii
Daftar Lampiran .....	xiii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Perumusan Masalah .....	13
C. Tujuan Penelitian .....	13
D. Kegunaan Penelitian .....	14
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>15</b>
A. Kajian Teori .....	15
1. Portofolio .....	15
2. Return dan Risiko .....	17
3. Teori Penetapan Harga Arbitrasi / <i>Arbitrage Pricing Theory</i> (APT) .....	21
4. Reksa dana .....	22
a. Definisi .....	22
b. Pihak Yang Terlibat Dalam Reksa Dana .....	23
c. Jenis Reksa Dana .....	26
d. Kelebihan Dan Risiko Reksa Dana .....	29
e. Nilai Aktiva Bersih (NAB) .....	32
3. Tingkat Inflasi .....	33
4. Suku Bunga SBI .....	35
5. Indeks Harga Saham Gabungan .....	37
B. Penelitian Terdahulu .....	38
C. Kerangka Berpikir dan Pengembangan Hipotesis .....	41
D. Operasionalisasi Variabel .....	48
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	<b>51</b>
A. Desain Penelitian .....	51
B. Populasi dan Sampel .....	51
C. Lokasi dan Waktu Penelitian .....	52
D. Prosedur Pengumpulan Data .....	53
E. Metode Analisis Data .....	54
1. Uji Asumsi Klasik .....	54
2. Uji Regresi .....	57

<b>BAB</b>	<b>IV</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	61
	A.	Hasil Penelitian .....	61
		1. Deskripsi Statistik.....	61
		2. Hasil Uji Asumsi Klasik .....	66
		3. Hasil Uji Regresi .....	69
	B.	Pembahasan .....	74
		1. Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham .....	74
		2. Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham .....	78
		3. Pengaruh IHSG Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham .....	80
		4. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, dan IHSG Secara Simultan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham .....	82
<b>BAB</b>	<b>V</b>	<b>PENUTUP</b> .....	84
	A.	Kesimpulan .....	84
	B.	Keterbatasan Penelitian .....	85
	C.	Saran .....	85
		<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	87
		<b>LAMPIRAN</b> .....	90



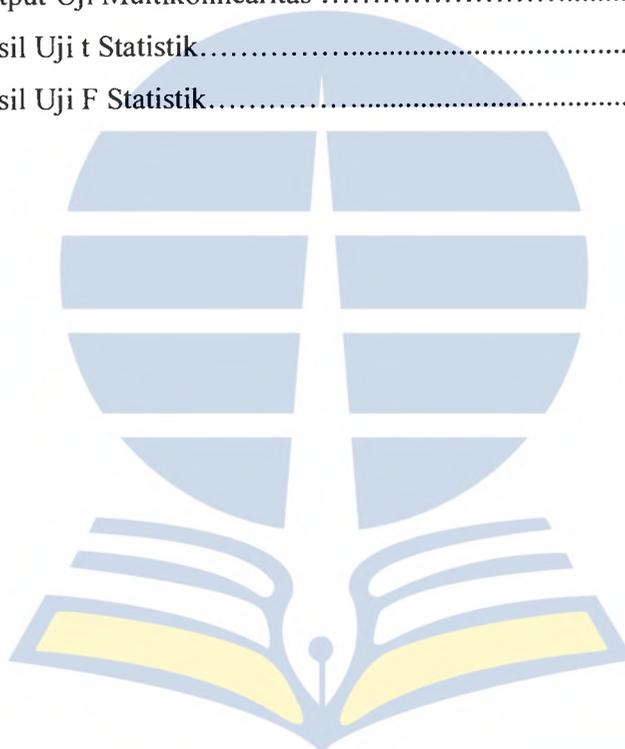
## Daftar Gambar

	<b>Halaman</b>
Gambar 1.1 Perkembangan Reksa Dana Di Indonesia Tahun 2012-2016...	6
Gambar 2.1 Diagram Kerangka Berpikir.....	48



## Daftar Tabel

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Komposisi Reksa Dana Tahun 2016 .....	7
Tabel 1.2 Ringkasan Inkonsistensi Penelitian .....	12
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	38
Tabel 2.2 Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	50
Tabel 3.1 Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi.....	56
Tabel 4.1 Hasil Deskripsi Statistik .....	61
Tabel 4.2 Output Uji Multikolinearitas .....	68
Tabel 4.3 Hasil Uji t Statistik.....	70
Tabel 4.4 Hasil Uji F Statistik.....	74



## Daftar Lampiran

		<b>Halaman</b>
Lampiran 1	Daftar Reksa Dana Saham Aktif dan Terdaftar Periode 2014-2016.....	90
Lampiran 2	Daftar Reksa Dana Saham Yang Menjadi Sampel Penelitian Periode 2014-2016.....	92
Lampiran 3	Data Variabel Bebas .....	93
Lampiran 4	Data Variabel Terikat .....	94
Lampiran 5	Data Variabel Terikat Dan Bebas .....	100
Lampiran 6	Deskripsi Statistik .....	101
Lampiran 7	Hasil Uji Normalitas.....	102
Lampiran 8	Hasil Uji Multikolinearitas .....	103
Lampiran 9	Hasil Uji Autokorelasi .....	104
Lampiran 10	Hasil Uji Visual Heteroskedastisitas.....	105
Lampiran 11	Hasil Uji Regresi Linier Berganda .....	106



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Kesadaran masyarakat terhadap pentingnya investasi menunjukkan tren yang semakin meningkat. Bahkan masyarakat saat ini sudah jamak mendengar dan melakukan investasi dengan cara mempercayakan sejumlah dana tertentu kepada lembaga keuangan atau badan usaha pengelola investasi untuk dikelola sehingga dapat menghasilkan aset-aset produktif dari pada hanya sekedar menyimpan dananya dalam bentuk tabungan. Salah satu alasan masyarakat memilih investasi dalam mengelola keuangannya adalah untuk menyiapkan kebutuhan finansial di masa depan yang mempunyai risiko ketidakpastian dengan merencanakan kebutuhan dan kemampuan finansial saat ini.

Investasi merupakan komitmen dalam mengelola sejumlah dana untuk dialokasikan dalam aset-aset produktif yang dikelola pada waktu sekarang ini untuk dapat memperoleh manfaat atau keuntungan di masa depan. Dalam kehidupan sehari-hari, investasi yang banyak dilakukan masyarakat antara lain investasi pada aset riil seperti emas, mobil, properti seperti tanah, rumah, apartemen, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan) dan lain lain atau investasi pada surat-surat berharga seperti surat utang negara, saham, obligasi, reksa dana, *warrant*, opsi, dan lain-lain.

Reksa dana merupakan salah satu sarana investasi yang digunakan untuk mengumpulkan modal dari masyarakat yang kemudian dilakukan investasi pada aset-aset finansial yang akan dikelola secara profesional dan akuntabel

oleh manajer investasi. Keberadaan manajer investasi pada reksa dana tersebut terlebih dahulu wajib memperoleh perijinan operasional dan selalu diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pembentukan kumpulan aset dalam reksa dana dapat dilakukan untuk satu jenis efek atau gabungan dari beberapa jenis efek seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang yang bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko investasi.

Timbulnya reksa dana menurut Pratomo dan Nugraha (2004) bermula dari adanya hambatan yang dialami masyarakat dalam melakukan investasi secara langsung di pasar modal. Masyarakat harus membuat perhitungan dan analisis sendiri dalam memilih efek-efek untuk portofolionya dan harus selalu memantau perkembangan pasar modal terkini dan secara terus menerus. Tentunya hal ini membutuhkan konsentrasi para investor dan pengorbanan yang tidak sedikit baik waktu, pikiran maupun tenaga. Di samping itu, kendala lain yang mungkin dihadapi apabila berinvestasi secara langsung di pasar modal adalah dana yang dibutuhkan relatif besar dibandingkan dengan investasi pada reksa dana. Sementara itu, investasi pada surat berharga dalam jangka panjang berpotensi dapat memberikan keuntungan lebih besar dari pada menyimpan dananya di bank. Namun demikian, investasi surat berharga tetap harus dilakukan dengan hati-hati (*prudent*) dan cermat karena selain potensi hasil yang lebih baik, tingkat risikonya juga tinggi. Kondisi tersebut sejalan dengan prinsip dalam berinvestasi bahwa potensi keuntungan yang semakin tinggi akan mengakibatkan pula risiko yang semakin meningkat (*high return, high risk*).

Terdapat kelebihan dalam investasi reksa dana dibandingkan dengan investasi lainnya yang dapat dilihat dari manfaat yang diperoleh investor. Fahmi (2015) berpendapat, beberapa kelebihan yang akan diperoleh investor apabila melakukan investasi dalam bentuk reksa dana antara lain:

a. Potensi tingkat keuntungan

Bahwa investasi reksa dana dapat memberikan tingkat pengembalian yang potensial berupa dividen atau bunga dan keuntungan yang dapat diperoleh dari selisih harga jual terhadap harga beli nilai aktiva bersih.

b. Manajemen portofolio

Portofolio reksa dana dapat dikelola dengan dana masing-masing investor yang relatif sedikit karena reksa dana merupakan kumpulan para investor yang mempercayakan dananya untuk dikelola oleh pihak yang ahli dalam bidangnya melalui investasi pada instrumen surat berharga.

c. Pengelolaan dana secara profesional

Analisis efek pada investasi reksa dana tidak perlu dilakukan oleh para investor karena manajer investasi sudah melakukan tugas tersebut sesuai keahlian yang dimilikinya dalam bidang manajemen investasi dan praktek investasi di pasar modal.

d. Termasuk investasi yang likuid

Reksa dana tergolong investasi yang likuid karena unit penyertaan miliknya dapat diperjualbelikan kapan saja ketika investor membutuhkan dananya kembali.

Keberadaan reksa dana dapat memberikan manfaat baik investor selaku penyedia dana maupun emiten selaku pihak yang membutuhkan dana di pasar

modal. Bagi penyedia dana, reksa dana tidak hanya bermanfaat bagi investor individu namun juga dapat dirasakan oleh investor berbentuk institusi/lembaga/badan usaha (Pratomo dan Nugraha, 2004). Investor yang berbentuk institusi misalnya perbankan dan lembaga keuangan non bank dapat menghimpun dana investasi masyarakat dalam jumlah yang relatif besar. Kumpulan dana tersebut dapat digunakan untuk mengelola portofolio investasinya melalui reksa dana. Sementara bagi emiten baik pemerintah maupun perusahaan swasta, reksa dana dapat menjadi instrumen investasi untuk menghimpun dana melalui kegiatan menerbitkan surat berharga yang dapat diperjualbelikan di bursa/pasar modal. Dengan reksa dana, dana yang terkumpul menjadi besar karena sumber dana investasi tidak hanya berasal dari investor individu, namun juga institusi/lembaga/badan usaha.

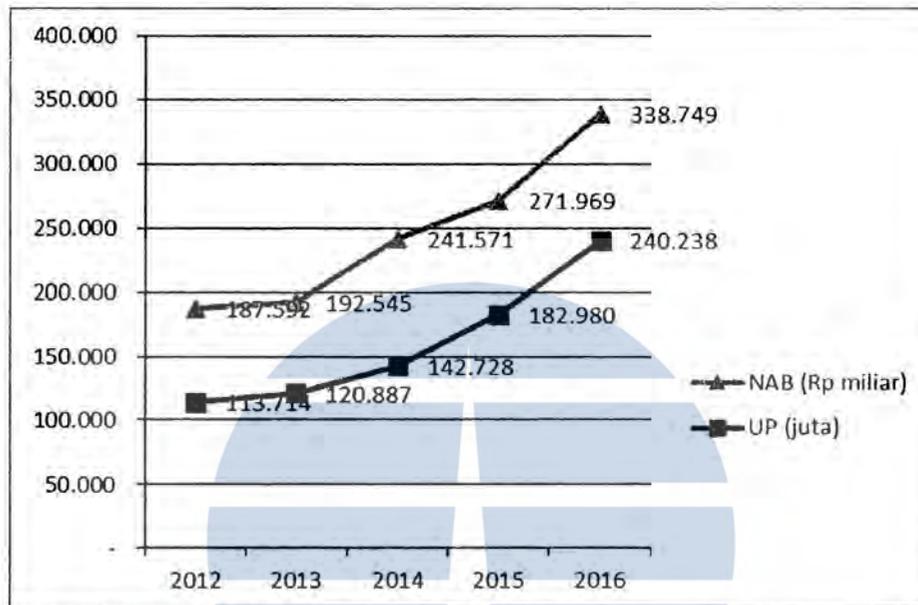
Tidak hanya untuk investor dan emiten, reksa dana juga bermanfaat untuk perkembangan khususnya pasar modal dan pertumbuhan ekonomi pada umumnya. Salah satu yang mendorong perputaran rantai perekonomian adalah industri pasar modal karena pasar modal memiliki fungsi sebagai perantara/mediator bagi para pihak yang menyiapkan dana dan pihak yang memerlukan dana melalui kegiatan investasi. Pada akhirnya, keberhasilan pengumpulan dana dari masyarakat untuk tujuan investasi dapat berguna untuk meningkatkan perekonomian nasional yang mempunyai orientasi melalui pemanfaatan pendanaan dari dalam negeri. (Pratomo dan Nugraha, 2004).

Pemerintah Republik Indonesia melalui Kementerian Keuangan saat ini melaksanakan program amnesti pajak berdasarkan Undang-Undang Nomor

11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. Kegiatan ini berpotensi dapat meningkatkan investasi di Indonesia termasuk investasi finansial/keuangan melalui dana hasil repatriasi. Banyaknya dana segar hasil repatriasi amnesti pajak yang masuk ke Indonesia akan memperkuat ekonomi Indonesia dengan Bergeraknya sektor riil untuk menunjang pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dana hasil repatriasi dapat diinvestasikan pada investasi sektor riil melalui kerjasama pemerintah dengan badan usaha atau investasi finansial/keuangan dalam bentuk investasi yang sah menurut ketentuan perundangan yang berlaku seperti efek yang bersifat utang, sukuk, saham, unit penyertaan reksa dana, dan lain-lain. Berdasarkan data statistik amnesti pajak pada Direktorat Jenderal Pajak (DJP) Kementerian Keuangan RI ([www.pajak.go.id](http://www.pajak.go.id)) menjelang berakhirnya amnesti pajak periode II pada 31 Desember 2016, deklarasi harta masih didominasi oleh deklarasi harta dalam negeri yang mencapai Rp3.079 triliun dan deklarasi harta luar negeri tercatat sebesar Rp1.009 triliun dengan dana repatriasi sebesar Rp141 triliun.

Sejarah pertama kali dimulainya reksa dana di Indonesia terjadi tahun 1976 dengan ditandai pendirian Perusahaan Terbatas (PT) Danareksa oleh Pemerintah RI. PT. Danareksa pada waktu itu menerbitkan reksa dana yang dikenal dengan sebutan sertipikat danareksa. Perkembangan selanjutnya terjadi pada 1995 dimana sejalan dengan terbitnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mengatur pula mengenai reksa dana. Dengan terbitnya undang-undang tersebut, PT. BDNI Reksa Dana menerbitkan reksa dana tertutup yang merupakan awal munculnya reksa dana di Indonesia.

Dalam perkembangannya, reksa dana saat ini menunjukkan tren pertumbuhan yang terus meningkat baik unit penyertaan maupun dana kelolaan/nilai aktiva bersih. Tren pertumbuhan reksa dana tahun 2012 s.d. 2016 dapat dilihat dari gambar berikut ini.



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (Data Diolah, 2016)

**Gambar 1.1**  
**Pertumbuhan Reksa Dana Di Indonesia Tahun 2012-2016**

Dari Gambar 1.1 terlihat bahwa jumlah unit penyertaan dan dana kelolaan reksa dana setiap tahunnya selalu mengalami kenaikan. Pertumbuhan yang pesat terjadi pada tahun 2016 dimana dana kelolaan mencapai Rp.338,75 triliun atau mengalami pertumbuhan 25% dari tahun sebelumnya 2015 sebesar Rp271,97 triliun. Sementara unit pernyataan juga mengalami kenaikan 31% pada tahun 2016 sejumlah 240.238 juta dibanding tahun sebelumnya sejumlah 182.980 juta unit penyertaan. Hal ini menunjukkan bahwa industri reksa dana masih berpotensi untuk tumbuh di masa-masa yang akan datang.

Peningkatan unit penyertaan dan nilai aset bersih reksa dana membuat banyak alternatif pilihan bagi masyarakat untuk memilih investasi pada instrumen reksa dana. Saat ini, reksa dana terdiri dari beberapa jenis yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, reksa dana terproteksi, reksa dana syariah, reksa dana *Exchange Trade Fund* (ETF) dan reksa dana indeks. Dari semua jenis produk reksa dana menurut data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), produk reksa dana saham merupakan investasi yang menarik dan diminati para investor reksa dana. Pada tabel 1.1 berikut ini dijelaskan bahwa komposisi nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana saham per Desember 2016 memiliki jumlah terbesar yaitu Rp113,10 triliun atau diatas 30% dari total NAB reksa dana secara keseluruhan.

**Tabel 1.1**  
**Komposisi Reksa Dana Tahun 2016**

Jenis Reksa dana	Jumlah Reksa dana	NAB (Rp triliun)	%
Saham	223	113,10	33,39%
Pasar Uang	111	28,54	8,43%
Mixed	143	21,05	6,21%
Fixed Income	213	69,56	20,53%
Terproteksi	580	84,92	25,07%
Indeks	10	0,60	0,18%
ETF-Saham	6	2,82	0,83%
ETF-Fixed Income	1	3,12	0,92%
ETF-Indeks	3	0,11	3,25%
Syariah-Saham	48	8,01	2,36%
Syariah-Pasar Uang	15	1,14	0,34%
Syariah-Mixed	19	1,31	0,39%
Syariah-Fixed Income	26	1,86	0,55%
Syariah-Terproteksi	26	2,16	0,64%
Syariah-Indeks	1	0,45	0,13%

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan 2016 (Data diolah)

Tingkat pengembalian (*return*) selama tahun 2014 menunjukkan bahwa kinerja rata-rata reksa dana saham mengalami pertumbuhan yang sangat tinggi apabila dibandingkan dengan kinerja pada tahun sebelumnya. Data yang diperoleh dari [www.infovesta.com](http://www.infovesta.com) menunjukkan bahwa kinerja rata-rata reksa dana saham sepanjang tahun 2014 tercatat sebesar 27,86%. Angka tersebut naik sangat signifikan dibanding tahun sebelumnya yang tercatat minus yaitu -3,66%. Meskipun di sepanjang tahun 2014 dari sisi tingkat pengembalian (*return*) menunjukkan kinerja rata-rata reksa dana saham yang mengalami pertumbuhan sangat positif, namun di tahun berikutnya yaitu 2015 rata-rata kinerja reksa dana saham belum dapat memberikan imbal hasil positif bahkan lebih rendah dari tahun 2013. Menurut data Infovesta, kinerja rata-rata reksa dana saham hingga akhir Desember 2015 tercatat -14,54%. Sementara pada tahun 2016, kinerja reksa dana saham mampu bangkit dan mempertahankan imbal hasil positif walaupun tidak sebaik di tahun 2014. Sampai dengan 30 Desember 2016, kinerja rata-rata reksa dana saham berdasarkan data Infovesta *equity fund index* tercatat imbal hasil (*return*) sebesar 7,699%.

Fenomena fluktuasi kinerja reksa dana saham yang tidak konsisten dan masih tingginya keinginan masyarakat untuk berinvestasi pada produk reksa dana saham menarik untuk dilakukan penelitian. Tandelilin (2006) dalam Sodikin (2015) mengemukakan bahwa dasar bagi investor dalam mengukur tingkat pengembalian suatu investasi adalah membandingkan dengan suku bunga, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan (IHSG), nilai tukar rupiah, dan harga emas. Penelitian Nurlaili (2012), NAB reksa dana saham

dipengaruhi oleh IHSG dan Rate Bank Indonesia. Sementara menurut Pasaribu dan Kowanda (2014), suku bunga SBI, tingkat inflasi, IHSG dan bursa asing dapat mempengaruhi tingkat pengembalian reksa dana saham. Menurut Trivanto et al. (2015), tingkat inflasi, suku bunga SBI, indeks bursa asing, IHSG, dan nilai kurs rupiah berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

Inflasi merupakan salah satu variabel ekonomi makro yang berdasarkan teori ekonomi dan beberapa penelitian di atas dapat berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Inflasi adalah kenaikan harga-harga barang yang secara umum berlaku dalam suatu perekonomian dari satu periode ke periode lainnya. Sementara tingkat inflasi adalah tingkat persentase kenaikan harga-harga barang pada suatu tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Sukirno, 2016). Dari definisi tersebut, inflasi merupakan kenaikan harga-harga barang yang berlangsung secara terus menerus atau tidak musiman sehingga dengan kenaikan harga barang yang semakin tinggi maka berimplikasi pada menurunnya nilai mata uang dan akan berpengaruh terhadap perkembangan imbal hasil investasi. Apabila inflasi mengalami peningkatan maka kinerja perusahaan/emiten dalam pembagian keuntungannya mengalami penurunan. Hal ini berakibat dapat menyurutkan keinginan investor dalam berinvestasi di pasar modal termasuk reksa dana saham. Reilly dalam Mulyani (2012) mengemukakan bahwa inflasi juga dapat berpengaruh positif apabila kenaikan-kenaikan harga tersebut disebabkan oleh tingginya tingkat permintaan (*demand pull inflation*). Dalam hal ini, peningkatan biaya dapat dibebankan oleh emiten

kepada konsumen secara proporsional sehingga emiten tetap dapat memperoleh peningkatan laba/keuntungan. Dengan kinerja emiten yang tetap dapat menghasilkan keuntungan maka hal ini dapat pula mempengaruhi secara positif pergerakan indeks reksa dana saham.

Faktor ekonomi makro lainnya yang dapat mempengaruhi imbal hasil investasi adalah suku bunga. Suku bunga SBI (*BI rate*) adalah tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik yang digunakan sebagai pengendalian operasi moneter ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). Dalam rangka melaksanakan kebijakan di bidang moneter, Bank Indonesia (BI) menetapkan *BI rate* setiap bulan dalam rapat Dewan Gubernur BI sebagai dasar bagi perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga kredit/pinjaman dan suku bunga tabungan/simpanan. Tandelilin (2016) mengemukakan bahwa harga saham dapat dipengaruhi secara terbalik oleh perubahan suku bunga artinya harga saham akan mengalami penurunan apabila suku bunga mengalami peningkatan. Demikian pula apabila suku bunga mengalami penurunan, harga saham akan mengalami kenaikan. Apabila suku bunga menunjukkan kenaikan maka imbal hasil investasi yang berhubungan dengan tingkat suku bunga misalnya deposito juga akan mengalami kenaikan. Kejadian tersebut menjadi alasan para investor memindahkan dananya ke dalam investasi pasar uang seperti deposito yang sebelumnya berinvestasi di instrumen sekuritas (saham, obligasi, reksa dana dan lain-lain). Berdasarkan kaidah penawaran dan permintaan (*supply and demand*), apabila pihak yang menjual sekuritas meningkat sedangkan permintaan tetap maka harga sekuritas tersebut akan mengalami penurunan.

Di samping dua variabel tersebut, faktor lainnya yang biasanya menjadi *benchmark* dalam menilai kinerja reksa dan saham adalah IHSG. IHSG yaitu angka indeks yang menggambarkan fluktuasi harga saham secara gabungan yang *listing*/tercatat di bursa efek dan menjadi barometer dalam menilai perkembangan kegiatan di pasar modal (Anoraga dan Pakarti, 2001). IHSG digunakan sebagai sarana untuk mengevaluasi *performance* saham secara keseluruhan yang terdaftar pada suatu bursa efek dengan menggunakan semua saham yang terdaftar pada bursa efek tersebut sebagai komponen dalam menghitung indeks. IHSG juga digunakan untuk mengetahui perkembangan dan situasi umum pasar modal, bukan situasi perusahaan tertentu. IHSG menunjukkan fluktuasi harga jual dan beli saham yang *listing* di bursa saham.

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sujoko (2009), Nurlaili (2012), Maulana (2013), Pasaribu dan Kowanda (2014), Utami dan Dharmastuti (2014), Sholihat et al. (2015), Hermawan dan Wiagustini (2016), Trivanto et al. (2015), Pradhipta (2015), Sodikin (2015) tentang beberapa faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian reksa dana menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Berikut ini tabel ringkasan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu.

**Tabel 1.2**  
**Hasil Inkonsistensi Penelitian**

No	Variabel	Peneliti	Hasil		
1	Inflasi	Sujoko (2009)	Positif, tidak signifikan		
		Zakaria dan Shamsuddin (2012) Asadi dan Olmelleh (2015) Jamaludin et al. (2017)	Positif, signifikan		
		Maulana (2013) Utami dan Dharmastuti (2014) Sholihat et al. (2015) Hermawan dan Wiagustini (2016)	Negatif, signifikan		
		Pasaribu dan Kowanda (2014) Trivanto et al. (2015) Sodikin (2015)	Tidak berpengaruh		
2	Suku Bunga SBI	Pasaribu dan Kowanda (2014) Sholihat et al. (2015)	Positif, signifikan		
		Nurlaili (2012) Maulana (2013) Utami dan Dharmastuti (2014) Hermawan dan Wiagustini (2016) Sodikin (2015) Santos et al. (2013)	Negatif, signifikan		
		Sujoko (2009)	Negatif, tidak signifikan		
		Trivanto et al. (2015)	Tidak berpengaruh		
		3	IHSG	Nurlaili (2012) Pasaribu dan Kowanda (2014) Sholihat et al. (2015) Trivanto et al. (2015) Pradhipta (2015) Sodikin (2015)	Positif, signifikan
				Sujoko (2009)	Positif, tidak signifikan

Berdasarkan uraian tersebut dan adanya *research gap* dari beberapa variabel independen sebagai fakta empiris dari penelitian serupa sebelumnya maka penulis tertarik untuk meneliti mengenai pengaruh suku bunga SBI, tingkat inflasi, dan IHSG terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham dengan data pengamatan selama tiga tahun yaitu 2014 s.d. 2016.

## B. Perumusan Masalah

Selama periode penelitian tahun 2014 s.d. 2016 terdapat fenomena gap yang ditunjukkan oleh fluktuasi kinerja rata-rata *return* reksa dana saham dan bervariasinya hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh faktor makro ekonomi khususnya variabel IHSG, tingkat inflasi dan suku bunga SBI terhadap imbal hasil reksa dana saham. Berkenaan hal tersebut, pertanyaan yang akan dirumuskan adalah :

- a. Bagaimana pengaruh tingkat inflasi terhadap imbal hasil reksa dana saham?
- b. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap imbal hasil reksa dana saham?
- c. Bagaimana pengaruh IHSG terhadap imbal hasil reksa dana saham?

## C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah tersebut maka tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu :

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh tingkat inflasi terhadap *return* reksa dana saham periode tahun 2014-2016.
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis analisis pengaruh suku bunga SBI terhadap *return* reksa dana saham periode tahun 2014-2016.
- c. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh IHSG terhadap *return* reksa dana saham periode tahun 2014-2016.

#### **D. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut :

a. Manfaat secara teoritis

Hasil penelitian ini dapat memberikan dukungan atau penolakan fakta empiris hasil-hasil penelitian serupa yang sudah dilakukan sebelumnya dan dapat digunakan sebagai kajian pustaka untuk penelitian selanjutnya.

b. Manfaat secara praktis

c. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber telaahan dan bahan pertimbangan bagi calon investor dan manajer investasi dalam menentukan pilihan reksa dana saham.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Kajian Teori

##### 1. Portofolio

Portofolio dalam Manajemen Investasi merupakan salah satu cara yang ditempuh untuk meningkatkan *return* dan meminimalkan risiko dalam berinvestasi sehingga portofolio sangat erat hubungannya dengan investasi. Investasi adalah komitmen dari investor dalam mengelola sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2016). Sementara Relly dan Brown dalam Fahmi (2015) mendefinisikan bahwa investasi adalah komitmen terhadap dollar/dana yang dikelola saat ini untuk jangka waktu tertentu guna memperoleh hasil/pembayaran di masa depan yang akan memberi kompensasi kepada investor untuk (1) jangka waktu dana yang diperjanjikan, (2) tingkat return yang diharapkan, (3) ketidakpastian hasil/pembayaran di masa depan. Dalam perkembangan saat ini, investasi dapat diwujudkan dengan mengalokasikan dana atau sumber daya lainnya pada aset riil seperti emas, mobil, properti seperti tanah, rumah, apartemen, rumah toko (ruko), rumah kantor (rukan) dan lain lain atau investasi pada surat berharga misalnya deposito, surat utang negara, obligasi, saham, reksa dana, warran, opsi, dan sebagainya.

Fahmi (2015) menyatakan bahwa ketegasan dalam menetapkan tujuan yang diharapkan sangat diperlukan dalam membuat keputusan untuk

mencapai suatu hasil dengan efektif dan efisien. Demikian pula halnya dalam berinvestasi, investor harus mempunyai tujuan yang ingin dicapai antara lain :

- a. Terwujudnya proses investasi berkelanjutan (*continuity process*) karena investasi merupakan proses jangka panjang (*long term*).
- b. Tercapainya tingkat keuntungan/profit yang maksimum.
- c. Terwujudnya kesejahteraan para investor.
- d. Turut berpartisipasi dalam meningkatkan roda perekonomian dan pembangunan bangsa.

Pembahasan kembali mengenai istilah portofolio yang tidak akan bisa dilepaskan dengan investasi karena portofolio sendiri adalah membahas tentang bagaimana investor dapat mengurangi berbagai risiko tanpa mengurangi tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan. Portofolio menurut Tandelilin (2016) adalah kumpulan asset-aset yang dimasukkan dalam suatu investasi. Adanya konsep pengurangan risiko dalam manajemen portofolio dilakukan dengan cara penambahan atau pengurangan sekuritas dalam suatu portofolio investasi.

Selanjutnya Fahmi (2015) menjelaskan tujuan pembentukan portofolio adalah :

- a. Berusaha untuk memberikan keuntungan maksimum.
- b. Menimbulkan risiko yang minimum.
- c. Mewujudkan keberlanjutan (*continuity*) dalam berinvestasi.

## 2. Return dan Risiko

Tujuan dilakukannya investasi antara lain agar tercapai kemakmuran investor di masa depan. Adapun tujuan tersebut dapat direalisasikan dengan cara meningkatkan *return* investasi namun tetap memperhatikan faktor risiko investasi yang akan timbul. Ekawati (2014) menjelaskan bahwa *return* (keuntungan) adalah penghargaan atas investasi yang telah dilakukan dan menjadi pendorong bagi investor dalam melakukan investasi.

Lebih lanjut Ekawati (2014) mengelompokkan “tingkat keuntungan ke dalam 2 jenis berdasarkan waktu (*time horizon*), yaitu tingkat keuntungan yang sebenarnya (*realized return*) dan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected rate of return*)”. Tingkat keuntungan yang sebenarnya adalah tingkat keuntungan yang sudah didapat berdasarkan data masa lalu (*ex post data*) dan dapat diukur dengan data yang tepat. Sedangkan keuntungan yang diharapkan adalah keuntungan yang diestimasi dari suatu sekuritas di masa yang akan datang. Karena sifatnya estimasi maka keuntungan yang diharapkan mengandung unsur ketidakpastian sehingga kemungkinan dapat terealisasi, namun mungkin juga tidak. Dalam hal ini yang perlu diperhatikan adalah asumsi yang mendasari penetapan tingkat return yang diharapkan tersebut. Tingkat return yang diharapkan dapat saja didasarkan return aktual/sebenarnya apabila situasi di masa yang akan datang dianggap sama dengan situasi sebelumnya. Apabila asumsi ini tidak terpenuhi maka tingkat keuntungan yang aktual/sebenarnya tidak dapat dipakai untuk mengestimasi tingkat keuntungan yang diharapkan.

Dalam suatu investasi selain mengharapkan keuntungan, tingkat risiko juga perlu dipertimbangkan oleh investor untuk membuat keputusan investasi. Risiko adalah probabilitas perbedaan antara *return* yang sebenarnya dengan *return* yang diharapkan (Tandelilin, 2016). Definisi risiko tersebut menunjukkan bahwa deviasi atau probabilitas perbedaan yang semakin besar maka risiko investasi semakin besar pula. Sebaliknya, apabila deviasinya semakin kecil maka semakin kecil pula risiko investasinya. Menurut Tandelilin dalam Fahmi (2015) besarnya risiko suatu investasi dipengaruhi oleh beberapa sumber risiko antara lain :

a. Risiko tingkat suku bunga

Para investor dalam menetapkan keputusan investasinya akan mempertimbangkan fluktuasi suku bunga perbankan. Apabila suku bunga perbankan mengalami kenaikan maka investor cenderung menyimpan dananya di bank misalnya dalam bentuk deposito, namun apabila suku bunga perbankan mengalami penurunan maka investor cenderung mempergunakan dananya tersebut untuk berinvestasi di instrumen sekuritas.

b. Risiko pasar

Fluktuasi pasar merupakan salah satu risiko investasi yang perlu diantisipasi oleh investor. Kondisi pasar tidak selamanya mengalami kenaikan tetapi terkadang juga mengalami penurunan. Hal ini dapat terjadi karena kondisi pasar dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran, pertumbuhan ekonomi, krisis keuangan, kebijakan pemerintah dan lain-lain.

c. Risiko inflasi

Risiko inflasi terkait dengan daya beli masyarakat, pada saat inflasi meningkat maka daya beli menurun akan tetapi pada kondisi inflasi yang stabil atau rendah maka berakibat pula pada peningkatan daya beli masyarakat.

d. Risiko bisnis

Keputusan masyarakat dalam membuat keputusan pembelian akan dipengaruhi oleh perkembangan teknologi, gaya hidup, trend, mode, dan dinamika lainnya.

e. Risiko finansial

Keputusan perusahaan dalam menetapkan struktur modalnya dengan menggunakan utang berimplikasi timbulnya risiko finansial. Konsekuensinya, semakin besar perusahaan menggunakan proporsi utang maka risiko finansial yang ditanggung perusahaan tersebut juga lebih besar dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri.

f. Risiko likuiditas

Risiko terkait dengan kemampuan keuangan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek seperti gaji karyawan, biaya listrik, telepon, air dan biaya operasional lainnya.

g. Risiko nilai tukar mata uang

Perubahan nilai tukar mata uang suatu negara dimana perusahaan tersebut berada dengan nilai mata uang negara lainnya khususnya perusahaan yang menghasilkan produk berorientasi ekspor atau bahan

bakunya merupakan impor dari Negara lain maka akan menghadapi risiko ini.

#### h. Risiko negara

Risiko yang berhubungan dengan perkembangan politik, regulasi, dan keamanan suatu negara. Pergantian pimpinan, perubahan peraturan perundang-undangan, kurangnya jaminan keamanan karena konflik bersenjata di suatu Negara dimana perusahaan tersebut beroperasi merupakan beberapa contoh adanya risiko Negara tersebut.

Di samping sumber-sumber risiko tersebut, Tandelilin (2016) mengelompokkan risiko sebagai berikut :

- a. Risiko sistemik (*systematic risk*) yaitu risiko-risiko yang disebabkan oleh perubahan-perubahan yang secara umum terjadi pada kondisi ekonomi secara keseluruhan. Imbal hasil suatu investasi dapat dipengaruhi oleh perubahan yang terjadi di pasar. Misalnya pada tahun 1997 di Indonesia terjadi krisis moneter telah menyebabkan banyak perusahaan tutup/kolaps/gulung tikar, krisis finansial yang melanda dunia pada tahun 2008 akibat gejala pasar global yang disebabkan salah satunya oleh penyaluran pinjaman perbankan di Amerika Serikat untuk pembelian perumahan yang sudah terlalu tinggi dan mengalami gagal bayar/macet. Peristiwa pasar ini dikenal dengan istilah *subprime mortgage* yang tidak bisa diatasi lagi kecuali dengan pemberian dana talangan untuk menyelamatkan ekonomi Amerika dari ancaman krisis finansial tersebut.
- b. Risiko spesifik (*specific risk*) yaitu risiko yang berkaitan dengan perubahan kondisi mikro emiten atau perusahaan penerbit sekuritas

misalnya manajemen operasional perusahaan, pembiayaan/modal, sumber daya manusia dan lain-lain.

### 3. Teori Penetapan Harga Arbitrasi / *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Salah satu teori model keseimbangan adalah teori penetapan harga arbitrasi/*Arbitrage Pricing Theory* (APT). Teori APT ini mempunyai pandangan bahwa *return* harapan suatu sekuritas dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor risiko yang menggambarkan kondisi ekonomi secara umum. Dengan menggunakan APT, portofolio pasar tidak terlalu mempengaruhi estimasi imbal hasil yang diharapkan dari suatu efek karena adanya asumsi bahwa faktor-faktor risiko lainnya dapat mempengaruhi *return* yang diharapkan.

Dengan menggunakan APT, Chen et.al (1986) dalam Tandililin (2016) telah melakukan penelitian dengan hasil bahwa beberapa variabel makro ekonomi mempunyai pengaruh sistematis terhadap imbal hasil (*return*) pasar saham. Menurut Chen et.al (1986) dalam Tandililin (2016) beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* suatu sekuritas dalam penelitiannya yaitu :

- a. perubahan tingkat inflasi
- b. perkembangan produksi industri yang tidak diantisipasi
- c. Tidak diantisipasinya premi *risk-default*
- d. Perubahan struktur tingkat suku bunga.

Dengan demikian, sesuai dengan teori APT ini maka variabel-variabel ekonomi makro seperti tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku

bunga, nilai tukar mata uang/kurs, dan lain-lain dapat mempengaruhi tingkat imbal hasil suatu investasi.

#### 4. Reksa dana

##### a. Definisi

Fahmi (2015) menjelaskan bahwa reksa dana berasal dari kata *mutual fund*. *Mutual* artinya saling menguntungkan sedangkan *fund* artinya dana. Selanjutnya istilah reksa dana di Indonesia digunakan kata “reksa” yang artinya penjaga dan “dana” adalah uang/dana sehingga kalau digabungkan menjadi reksa dana yang berarti penjaga dana.

Salah satu alternatif investasi dalam bidang *financial investment* adalah reksa dana. Adapun definisi reksa dana adalah sebuah lembaga investasi yang dipakai untuk mereka yang tertarik pada investasi saham dan obligasi namun memiliki kelemahan ilmu dalam bidang *financial investment* maka dana tersebut dapat dipercayakan kepada lembaga reksa dana untuk dikelola dan diberikan keuntungan sesuai dengan besarnya porsi dana yang disetorkan serta mengikuti dan menandatangani persyaratan administrasi sesuai dengan yang diperjanjikan.

Dari pengertian tersebut, Hidayat (2010) menjelaskan bahwa terdapat 3 (tiga) bagian yang saling terkait dalam investasi berupa reksa dana yaitu :

- Berkumpulnya dana dari masyarakat atau investor

Dana yang terkumpul dari masyarakat atau investor baik secara individu maupun institusi/lembaga dihimpun oleh perusahaan jasa keuangan yang bergerak di bidang investasi pasar modal dan telah

mendapat ijin dari otoritas/instansi yang berwenang dalam hal ini adalah OJK ke dalam sebuah wadah investasi yang disebut dengan reksa dana.

- **Portofolio**

Selanjutnya dana yang sudah dihimpun dari investor tersebut kemudian diinvestasikan oleh perusahaan penerbit reksa dana atau manajer investasi pada berbagai instrumen investasi dalam bentuk portofolio.

- **Manajer investasi**

Merupakan pihak yang mempunyai keahlian khusus dalam bidang pengelolaan investasi reksa dana yang bertugas mengelola dana milik investor tersebut.

#### **b. Pihak Yang Terlibat Dalam Reksa dana**

Menurut Prawira dan Anna (2015), pihak-pihak yang terlibat dalam reksa dana, yaitu:

1. Investor/pemodal, yaitu pihak yang mempercayakan dananya untuk dikelola oleh manajer investasi ke dalam instrumen investasi. Investor dibagi menjadi dua yaitu :

- a) **Perorangan**

Investor perorangan merupakan perseorangan (bukan atas nama kelompok) yang ingin menanamkan modalnya di reksa dana. Investor perorangan tidak ditentukan jenis kelamin ataupun pekerjaan. Setiap orang dengan berbagai latar pendidikan ataupun keluarga dapat mendaftarkan diri menjadi bagian dari reksa dana.

Namun, ada persyaratan khusus apabila ingin mendaftar menjadi investor reksa dana yaitu : Kartu Tanda Penduduk (KTP); Rekening bank atas nama sendiri; dan NPWP (Nomor Pokok Wajib Pajak).

b) Investor institusi

Institusi adalah investor yang tidak dapat di atasnamakan secara pribadi namun investasi ini di atasnamakan kelompok. Ada banyak kelompok yang dapat didaftarkan untuk menjadi investor institusi antara lain sekolah, badan usaha, koperasi, perkumpulan dan lain-lain. Adapun syarat untuk mendaftar lebih rumit daripada mendaftar untuk perorangan, yaitu :KTP, jika diwakilkan maka memberikan surat kuasa atau tanda perwakilan; Laporan keuangan dari lembaga atau perusahaan; Anggaran dasar; Surat Izin; dan Tanda tangan.

2. Manajer Investasi yaitu institusi/perusahaan yang telah memperoleh izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang dipercaya oleh investor untuk mengelola dananya. Manajer investasi yang telah mendapatkan izin berarti telah melampaui beberapa tahapan sehingga reputasi dan keamanan dananya terjamin. Fungsi manajer investasi antara lain :

- Perusahaan pengumpul dana;
- Pelaksana semua jenis kegiatan investasi;
- Menjaga dan mengelola dana investor;
- Bertanggung jawab terhadap dana investor;
- Memberikan laba kepada bank investor;

- Memberikan laporan rutin kepada investor.
3. Bank Kustodian yaitu pihak yang ditugasi untuk menyimpan dan mengadministrasikan kekayaan reksa dana. Fungsi bank kustodian antara lain:

a) Melakukan administrasi

Manajer investasi dan investor membutuhkan bank kustodian untuk menghitung dan membukukan setiap kegiatan keuangan. Bank kustodian mempunyai banyak tugas terkait semua transaksi yang terjadi. Misalnya transaksi membeli saham, membeli obligasi, menjual saham, menjual obligasi dan lain-lain dilakukan oleh bank kustodian. Sementara investor menggunakan bank kustodian untuk menyelesaikan masalah pengiriman surat transaksi jual-beli, hasil perhitungan, dan pengiriman laporan rutin kepada investor.

b) Pihak yang melakukan pengawasan terhadap manajer investasi

Manajer investasi tidak boleh melakukan kebijakan yang nantinya akan merugikan investor. Manajer investasi mempunyai pengawas yaitu bank kustodian. Oleh karena itu, jika bank kustodian menerima ada kecurangan atau pelanggaran yang dilakukan manajer investasi maka bank kustodian akan memperingatkannya. Jika peringatan dari bank kustodian tidak diperdulikan maka bank kustodian akan mengirim surat kepada OJK.

c) Melakukan pengamanan terhadap aset yang dimiliki oleh reksa dana.

Ada banyak aset dalam bentuk kertas yang disimpan dan diamankan oleh bank kustodian. Jenis aset tersebut diantaranya obligasi, saham, dokumen penting, sertifikat deposito, dan lain-lain.

### c. Jenis Reksa dana

Berdasarkan portofolio efek menurut Pratomo dan Nugraha (2004), reksa dana terdiri dari :

#### 1) Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Fund*)

Merupakan reksa dana yang mempunyai karakteristik pengalokasian seluruh investasinya pada pasar uang yang jatuh tempo di bawah satu tahun. Secara umum, jenis investasi pasar uang yang termasuk dalam kelompok ini antara lain deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), obligasi yang jatuh temponya di bawah satu tahun. Karena pengalokasiannya pada pasar uang maka reksa dana ini dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Jika dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya, reksa dana ini mempunyai tingkat resiko paling rendah bahkan hampir tidak ada dan memiliki potensi keuntungan yang juga kecil.

Reksa dana ini sangat sesuai untuk investor yang mempunyai profil risiko rendah dan mengharapkan *return* berkisar 5%-7% per tahun. Tujuan berinvestasi di reksa dana pasar uang biasanya berfungsi untuk melindungi modal dari tingkat inflasi dan untuk penyediaan likuiditas sehingga apabila diperlukan sewaktu-waktu dapat segera dicairkan.

## 2) Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*)

Adalah reksa dana yang alokasi investasinya minimal 80% (delapan puluh persen) dari kelolaan portofolionya dalam efek/surat berharga yang bersifat hutang, sedangkan sisanya berupa efek di luar hutang. Di Indonesia, reksa dana pendapatan tetap sebagian besar investasinya menggunakan instrumen obligasi. Reksa dana pendapatan tetap mempunyai karakteristik antara lain potensi imbal hasil berkisar antara 7%-12% per tahun. Dengan demikian, imbal hasil yang dihasilkan mempunyai potensi lebih tinggi dari pada reksa dana pasar uang sehingga tingkat risiko yang harus ditanggung investor juga lebih tinggi.

Reksa dana jenis ini sangat menarik minat bagi para investor karena potensi keuntungan dan risikonya. Reksa dana ini dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain perubahan tingkat suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia baik *BI rate* maupun *7-days Repo Rate*. Apabila suku bunga mengalami kenaikan maka masyarakat atau para investor cenderung menyimpan dananya di bank dari pada membeli obligasi. Sehingga apabila suku bunga mengalami kenaikan maka menyebabkan nilai obligasi akan menurun dan apabila suku bunga turun maka menyebabkan nilai obligasi akan mengalami kenaikan. Karena reksa dana tersebut sebagian besar alokasinya pada obligasi maka perubahan harga obligasi akan berpengaruh pula terhadap perubahan harga reksa dana pendapatan tetap.

### 3) Reksa Dana Saham (*Equity Fund*)

Merupakan kelompok reksa dana yang menginvestasikan portofolio asset kelolaannya minimal 80% (delapan puluh persen) pada instrumen saham dan sisanya pada obligasi dan pasar uang. Karena reksa dana ini sebagian besar portofolio investasinya dalam bentuk saham maka pergerakan nilainya mengikuti harga saham yang sangat fluktuatif. Pada umumnya, reksa dana ini dapat menghasilkan *return* paling besar namun juga mempunyai profil risiko yang paling tinggi karena harga saham di satu sisi dapat meningkat sangat tinggi namun di sisi lain dapat turun sangat rendah. Namun demikian dalam jangka panjang pada umumnya tingkat keuntungan yang diperoleh dari reksa dana ini berkisar antara 15%-20% per tahunnya.

### 4) Reksa Dana Campuran (*Balanced Fund*)

Adalah reksa dana yang memiliki portofolio dana kelolaan investasi yang terdiri dari efek yang bersifat ekuitas (saham) dan efek yang bersifat hutang namun alokasinya campuran sehingga bukan termasuk klasifikasi reksa dana pasar uang, pendapatan tetap atau reksa dana saham. Dengan kata lain bahwa alokasi investasinya maksimal 79% pada salah satu instrumen antara saham, obligasi atau pasar uang. Oleh karena itu, reksa dana yang tidak dapat diklasifikasikan dalam ketiga jenis reksa dana di atas maka dapat dimasukkan dalam kategori reksa dana campuran.

Reksa dana ini menawarkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pada reksa dana pendapatan tetap dengan tingkat

keuntungan berkisar 10%-15% per tahun. Kelebihan jenis reksa dana ini dibandingkan dengan yang lain adalah diversifikasi yang berimbang sehingga jika salah satu instrumen investasi mengalami penurunan maka tidak menyebabkan turunnya NAB/unit karena dapat *di-cover* oleh instrumen lainnya yang mengalami kenaikan.

#### d. Kelebihan dan Risiko Reksa Dana

Berbeda dengan tabungan yang memiliki kepastian pengembalian karena ada penjaminan dari Pemerintah dalam hal ini dilakukan oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS), investasi reksa dana mempunyai dua hal berbeda namun akan selalu ada yaitu *return* (keuntungan) dan *risk* (risiko). Kelebihan dan risiko reksa dana menurut Hidayat (2010) sebagai berikut :

##### 1. Kelebihan Reksa dana

- Diversifikasi

Reksa dana merupakan gabungan dari beberapa efek berbeda yang dikelola sebagai wujud pelaksanaan diversifikasi investasi. Dengan melakukan penyebaran aset dalam instrumen-instrumen investasi (portofolio) maka potensi keuntungan yang akan diperoleh dapat optimal dan profil risiko yang dapat dikendalikan pada tingkat tertentu bahkan dapat diminimalkan. Hal ini sejalan dengan teori investasi yang dikemukakan oleh Harry Markowitz yaitu “*don't put all your eggs in one basket*” (jangan meletakkan telur dalam satu keranjang) karena apabila keranjangnya rusak maka telur pecah semua. Demikian juga dalam berinvestasi, jangan

melakukan investasi pada salah satu asset saja namun lakukanlah diversifikasi pada beberapa asset sehingga apabila salah satu asset mengalami kerugian maka dapat ditutup dengan asset yang menghasilkan keuntungan.

- Dikelola secara profesional

Pengelolaan dana investor pada reksa dana dilakukan oleh para manajer investasi yang mempunyai keahlian dalam bidang investasi. Sehingga investor reksa dana tidak perlu lagi memilih sendiri efek apa saja yang akan dimasukkan dalam portofolio investasinya karena hal tersebut sudah menjadi tugas dan keahlian dari manajer investasi.

- Modal kecil namun potensi hasil besar

Reksa dana dapat dibeli oleh investor dengan dana yang kecil namun mempunyai potensi keuntungan yang cukup besar sehingga tidak seperti berinvestasi secara langsung di saham atau obligasi yang membutuhkan dana relatif besar. Bahkan beberapa reksa dana, besaran investasinya boleh dimulai dengan modal yang relatif kecil sebesar Rp100.000,00 (seratus ribu rupiah).

- Likuiditas

Investasi reksa dana termasuk investasi yang likuid karena reksa dana dapat dicairkan atau dijual (*redemption*) kapan saja dengan menggunakan harga NAB yang berlaku pada saat penjualan.

- **Pertumbuhan nilai investasi yang potensial**

Dengan pengumpulan dana dari berbagai pihak calon investor maka dana yang terkumpul cukup besar sehingga reksa dana mempunyai daya tawar yang tinggi dalam memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar, biaya investasi yang lebih rendah, dan terbukanya akses terhadap instrumen investasi yang sulit apabila dilakukan secara perorangan/individual.

## 2. Risiko Reksa dana

Di samping mempunyai kelebihan, reksa dana juga mempunyai risiko. Beberapa risiko yang dapat terjadi terhadap investor reksa dana antara lain:

- **Penurunan nilai investasi**

Walaupun sudah dikelola dengan cara yang profesional, portofolio yang dibuat manajer investasi mungkin juga dapat memberikan kerugian yang disebabkan oleh penurunan harga terhadap efek yang dibeli. Hal ini dapat dilihat dari pergerakan NAB yang diperoleh pada saat dijual lebih rendah daripada NAB saat dibeli (kecuali reksa dana pasar uang).

- **Risiko perubahan ekonomi dan politik**

Faktor perubahan ekonomi dan politik baik lingkup lokal maupun global akan selalu mempengaruhi perkembangan pasar modal yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga efek dalam portofolio investasi sehingga dapat menyebabkan turunnya nilai unit penyertaan.

- Risiko perubahan peraturan

Tingkat pengembalian hasil investasi yang akan diterima para investor dapat dipengaruhi oleh perubahan peraturan perundang-undangan yang berlaku atau kebijakan-kebijakan pemerintah. Peraturan atau kebijakan pemerintah di bidang pajak, impor ekspor, tenaga kerja secara tidak langsung dapat mempengaruhi penghasilan yang mungkin diperoleh pemegang unit penyertaan reksa dana.

- Risiko pembubaran dan likuidasi

Bahwa dalam hal reksa dana yang dimiliki investor memenuhi salah satu kondisi yang melanggar ketentuan OJK maka pemegang unit penyertaan memiliki risiko pembubaran dan likuidasi.

- Risiko likuiditas

Risiko likuiditas dapat terjadi apabila secara serentak seluruh atau sebagian besar pemegang unit penyertaan melakukan penjualan kembali kepada Manajer Investasi maka mungkin saja Manajer Investasi tidak mampu melunasi seketika pada saat penjualan kembali unit penyertaan tersebut.

**e. Nilai Aktiva Bersih (NAB)**

Sebelum memutuskan untuk memilih reksa dana sebagai investasi maka penting untuk mengetahui beberapa istilah yang digunakan dalam reksa dana diantaranya Nilai Aktiva Bersih (NAB). Menurut Ridha dalam Sodikin (2015), nilai aktiva bersih adalah nilai pembelian yang juga berfungsi sebagai nilai penjualan setiap unit penyertaan pada waktu

investor akan membeli atau menjual unit penyertaan suatu reksa dana dimana setiap hari NAB selalu berubah sesuai dengan transaksi yang terjadi pada hari tersebut.

NAB per unit merupakan ukuran nilai yang penting dalam reksa dana dan besaran nilainya berfluktuasi. NAB per unit dipublikasikan di bursa atau media online investasi dan keuangan setiap hari kerja dan dapat dijadikan salah satu indikator bagi investor untuk melakukan keputusan beli atau jual yang berimplikasi pula pada untung atau ruginya investasi reksa dana. Pihak yang berwenang untuk melakukan penghitungan NAB atau harga reksa dana adalah Bank Kustodian. Hasil perhitungan ini lalu dipublikasikan di dalam surat kabar tertentu setiap hari atau dalam bentuk laporan *fund fact sheet* yang diterbitkan secara bulanan.

### 3. Tingkat Inflasi

Untuk memberikan gambaran yang utuh mengenai inflasi maka perlu dikemukakan pengertian inflasi dari beberapa *text book*. Inflasi adalah gejala kenaikan harga yang berlangsung secara terus-menerus sehingga kenaikan harga yang berlangsung sekali atau dua kali saja, lalu reda kembali maka bukan inflasi namanya (Rosyidi, 2009). Sementara menurut Sukirno (2016), inflasi adalah kenaikan harga-harga umum yang berlaku dalam suatu perekonomian dari satu periode ke periode lainnya.

Dari pengertian-pengertian tersebut, inflasi merupakan kenaikan harga barang-barang secara keseluruhan dalam waktu yang berkepanjangan. Inflasi juga mengakibatkan menurunnya nilai mata uang karena kenaikan

harga barang dan jasa terjadi apabila permintaan meningkat dibandingkan dengan jumlah penawaran atau persediaan barang di pasar. Apabila hal ini terjadi dalam tempo yang lama maka akan berakibat pada menurunnya daya beli masyarakat, pendapatan perusahaan menurun, meningkatnya pengangguran yang secara umum dapat menggambarkan kondisi ekonomi yang memburuk dan dapat mengguncang stabilitas politik suatu negara.

Setelah mengetahui pengertian, selanjutnya akan diuraikan mengenai dampak inflasi. Dampak yang ditimbulkan oleh inflasi menurut Nopirin dalam Sodikin (2015) yaitu :

#### 1) Dampak Terhadap Pendapatan (*Equity Effect*)

Terkait dengan pendapatan, dampak inflasi sifatnya tidak sama karena di satu pihak ada yang dirugikan karena inflasi namun di lain pihak ada pula yang diuntungkan. Pihak yang selalu menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang kas baik secara tunai atau simpanan di bank akan menderita kerugian. Hal ini dapat terjadi karena dengan bertambahnya waktu, nilai uang akan turun berdasarkan prinsip *time value of money* dan pendapatan bunga simpanan di bank secara rata-rata masih lebih kecil dari laju inflasi. Sementara pihak yang diuntungkan dengan adanya inflasi adalah pihak yang mengelola kekayaannya dalam bentuk asset produktif yang kenaikan pendapatannya lebih besar daripada laju inflasi misalnya properti, saham, reksa dana dan lain-lain.

#### 2) Dampak Terhadap Efisiensi (*Efficiency Effects*)

Inflasi menyebabkan peningkatan permintaan terhadap produk-produk tertentu yang lebih besar dari produk-produk lainnya sehingga akan

mendorong terjadinya kenaikan produksi produk tertentu tersebut. Peningkatan produksi barang-barang ini berimplikasi pada perubahan pola alokasi faktor-faktor produksi yang sudah ada. Alokasi faktor produksi yang terkonsentrasi pada barang tertentu saja dapat menyebabkan proses produksi menjadi tidak efisien.

### 3) Dampak Terhadap Output (*Output Effects*)

Inflasi juga berdampak pada kenaikan produksi barang atau jasa karena dalam kondisi inflasi umumnya kenaikan harga barang lebih dulu daripada kenaikan upah pekerja/karyawan. Hal ini dapat mengakibatkan keuntungan perusahaan mengalami peningkatan. Dengan meningkatnya keuntungan perusahaan dapat memicu terjadinya peningkatan hasil produksi yang pada akhirnya dapat menambah output. Namun demikian, apabila tingkat inflasi ternyata sangat tinggi (*hyper inflation*) maka hal tersebut dapat mengakibatkan hal yang sebaliknya yaitu menurunnya output produksi karena naiknya harga bahan baku, upah tenaga kerja dan lain-lain.

## 4. Suku Bunga SBI

Variabel makro ekonomi selanjutnya adalah suku bunga SBI yang dalam hal ini tingkat suku bunga yang digunakan adalah BI Rate. BI Rate adalah *policy rate* atau suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) dan diumumkan kepada publik secara periodik untuk melaksanakan kebijakan di bidang moneter (<http://bi.go.id>). Dengan adanya BI Rate, Bank Indonesia mengharapkan agar tingkat suku bunga pasar berada di sekitar BI Rate tersebut. Suku bunga pasar terbentuk dari kondisi

likuiditas yaitu besarnya *supply* dan *demand* di pasar uang. Sebagai bank sentral, BI mempunyai kontrol terhadap *supply* likuiditas di pasar sehingga BI harus mengatur jumlah likuiditas yang beredar di pasar agar suku bunga yang terbentuk sesuai dengan yang diharapkan yaitu BI Rate.

Untuk mengatur likuiditas di pasar, BI mempunyai sasaran operasional berupa tingkat suku bunga PUAB *overnite* (PUAB O/N). PUAB adalah Pasar Uang Antar Bank dimana bank melakukan pinjam meminjam antar bank lainnya untuk saling menutupi kekurangan likuiditas setiap harinya. Bank yang kelebihan dana pada hari itu akan meminjamkan dananya kepada bank yang kekurangan dana dengan menggunakan transaksi yang paling likuid yaitu pada jangka waktu *overnite* atau satu hari. Dengan PUAB O/N tersebut, BI dapat melakukan kebijakan moneter dengan menambah atau mengurangi likuiditas di pasar dengan tujuan agar kiranya besaran tingkat suku bunga yang terbentuk di PUAB O/N berada di sekitar BI Rate. Adapun cara yang digunakan BI adalah dengan mengurangi kelebihan likuiditas atau menambah likuiditas dengan menggunakan instrumen operasi moneter. Apabila PUAB pada hari tersebut mengalami kelebihan likuiditas, BI menggunakan instrumen SBI dan term deposit untuk menyerapnya. Namun jika pada hari itu menunjukkan kekurangan likuiditas, BI menawarkan instrumen injeksi misalnya SBI Repo atau SUN Repo.

Suku bunga SBI merupakan acuan dalam menetapkan tingkat suku bunga simpanan dan pinjaman bagi perbankan. Dengan demikian apabila suku bunga SBI mengalami kenaikan maka suku bunga perbankan juga mengikuti kenaikan tersebut. Kondisi ini dapat mengakibatkan investor

menarik investasinya di pasar modal dan memindahkan dananya pada investasi perbankan misalnya deposito berjangka. Di sisi lain, tingkat bunga pinjaman perbankan juga akan naik yang dapat menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan karena meningkatnya jumlah pembayaran bunga hutang. Akibatnya penanaman modal pada saham akan berkurang sehingga kinerja reksa dana saham juga akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan maka SBI dan deposito berjangka akan menjadi pilihan investasi yang kurang menarik bagi investor dibandingkan investasi dalam saham atau obligasi sehingga permintaan saham mengalami kenaikan yang mengakibatkan harga saham di bursa naik dan pada akhirnya akan meningkatkan kinerja reksa dana saham.

#### **5. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

Indeks harga saham gabungan merupakan salah satu acuan bagi investor dalam rangka membuat analisis dan pertimbangan dalam memilih saham yang diperdagangkan di pasar modal. Indeks harga saham adalah indikator atau cerminan pergerakan harga saham berdasarkan transaksi di bursa saham (Tunggal, 2016). Bursa Efek Indonesia saat ini mempunyai 11 jenis indeks harga saham, yang disebarluaskan secara terus menerus melalui media cetak dan elektronik diantaranya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG adalah indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara umum yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan tentang perkembangan kegiatan di pasar modal (Anoraga dan Pakarti, 2001).

Fahmi (2015) mengemukakan bahwa IHSG dianggap sebagai dasar analisis yang paling sering dipakai oleh para analis untuk melihat kondisi saham di Pasar Modal Indonesia khususnya dalam mengamati secara intensif pergerakan dari saham *common stock* dan *preferent stock*, sehingga analisis IHSG harus memperhatikan dan memperhitungkan angka-angka yang terdapat pada kapitalisasi pasar.

Untuk menghitung IHSG, rumus yang digunakan menurut Fahmi (2015), yaitu:

$$\text{IHSG} = (\text{Nilai Pasar}_t : \text{Nilai Dasar}) \times 100$$

Keterangan :

Nilai Pasar<sub>t</sub> = rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar per lembarnya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

Nilai Dasar = sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 10 Agustus 1982.

## B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini ditampilkan pada tabel beberapa penelitian terdahulu sesuai dengan variabel yang diteliti, metode yang digunakan, dan temuan yang dihasilkan oleh penelitian sebelumnya.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti	Topik Penelitian	Variabel/Metode	Hasil Penelitian
1	Jamaludin et al. (2017)	Menganalisis pengaruh variabel inflasi, jumlah uang beredar dan kurs terhadap return saham di beberapa negara ASEAN	Inflasi, jumlah uang beredar, kurs / <i>multiple regression model</i>	Tingkat inflasi dan kurs berpengaruh terhadap return saham sedangkan jumlah uang beredar tidak berpengaruh.

No.	Nama Peneliti	Topik Penelitian	Variabel/Metode	Hasil Penelitian
2.	Hermawan & Wiagustini (2016)	Menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, ukuran reksa dana, dan umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana saham.	inflasi, suku bunga, ukuran reksa dana, dan umur reksa dana / Regresi Linier Berganda	Inflasi dan suku bunga berpengaruh (-) terhadap kinerja reksa dana saham sedangkan ukuran reksa dana dan umur reksa dana berpengaruh (+) terhadap kinerja reksa dana saham.
3.	Sholihat et al. (2015)	Meneliti pengaruh inflasi, tingkat suku bunga SBI dan IHSG terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham	inflasi, tingkat suku bunga SBI dan IHSG / Regresi Linier Berganda	Tingkat inflasi berpengaruh (-), suku bunga SBI dan IHSG berpengaruh (+) terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.
4.	Trivanto et al. (2015)	Menganalisis pengaruh suku bunga SBI, tingkat inflasi, IHSG, indeks bursa asing, dan nilai tukar rupiah terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham	Suku bunga SBI, tingkat inflasi, IHSG, indeks bursa asing, dan nilai tukar rupiah / Regresi Linier Berganda	IHSG berpengaruh (+) signifikan, sedangkan Suku bunga SBI, tingkat inflasi, Indeks Hang Seng (HSI), Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE), nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham
5.	Pradhipta (2015)	Menganalisis pengaruh IHSG, alokasi aset, dan tingkat risiko terhadap kinerja reksa dana saham	alokasi aset, tingkat risiko, dan IHSG / Regresi Linier Berganda	tingkat risiko dan IHSG mempunyai pengaruh (+) terhadap kinerja reksa dana saham, sedangkan alokasi aset tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham.
6.	Sodikin (2015)	Meneliti pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Tingkat Inflasi dan BI Rate Terhadap NAB Reksa dana Saham	IISG, Tingkat Inflasi dan BI Rate / Regresi Linier Berganda	IHSG berpengaruh (+) signifikan, BI Rate (-) signifikan terhadap NAB Reksa dana Saham dan Inflasi tidak berpengaruh.

No.	Nama Peneliti	Topik Penelitian	Variabel/Metode	Hasil Penelitian
7.	Asadi & Olmelleh (2015)	Analisis Penggunaan Metode yang sesuai untuk memprediksi kinerja reksa dana dengan menggunakan variabel makroekonomi di Bursa Saham Teheran	Harga minyak, inflasi, likuiditas, kurs, harga emas, dan indeks harga perumahan / Regresi berganda dan <i>Artificial Neural Network (ANN)</i>	Tingkat inflasi, likuiditas, kurs dan indeks harga perumahan berpengaruh signifikan terhadap return reksa dana sedangkan harga minyak dan harga emas tidak berpengaruh.
8.	Pasaribu & Kowanda (2014)	Meneliti pengaruh suku bunga SBI, tingkat inflasi, IHSG, dan bursa asing terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham	Suku bunga SBI, tingkat inflasi, IHSG, dan bursa asing (KLSE dan HIS) / Regresi Linier Berganda	SBI, IHSG dan KLSE (+) signifikan, HIS (-) berpengaruh terhadap return reksa dan saham dan tingkat inflasi tidak berpengaruh.
9.	Utami & Dharmastuti (2014)	Meneliti mengenai Faktor Eksternal Dan Internal Yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksa Dana Campuran Di Indonesia	Inflasi, tingkat bunga (BI rate), jumlah dana kelolaan dan umur produk. / Regresi Linier Berganda	faktor eksternal yaitu inflasi dan tingkat bunga (BI rate) berpengaruh (-) signifikan terhadap <i>return on investment</i> pada reksa dana campuran sedangkan faktor internal yaitu jumlah dana kelolaan dan umur produk tidak berpengaruh terhadap <i>return on investment</i> pada reksa dana campuran.
10.	Santos et al. (2013)	Menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap IBOVESTA (Indeks Harga Saham Brazil)	Suku bunga, kurs dan indeks harga konsumen / <i>Vector Error Correction (VEC)</i>	Suku bunga dan kurs berpengaruh (-) sedangkan indeks harga kosumen (+) terhadap indeks harga saham Brazil
11.	Maulana (2013)	Menganalisis pengaruh SBI, jumlah uang beredar, inflasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia	SBI, jumlah uang beredar, inflasi / Regresi Linier Berganda	suku bunga SBI dan, inflasi berpengaruh (-), sedangkan jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana saham

No.	Nama Peneliti	Topik Penelitian	Variabel/Metode	Hasil Penelitian
12.	Nurlaili (2012)	Meneliti pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan dan Rate Bank Indonesia terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Saham.	IHSG dan Rate BI / Regresi dan <i>Error Correction Mechanism (ECM)</i>	IHSG berpengaruh (+) dan Rate Bank Indonesia berpengaruh (-) terhadap pembentukan NAB reksa dana saham.
13.	Zakaria & Shamsuddin (2012)	Bukti empiris hubungan antara perubahan harga saham dan variabel makroekonomi di Malaysia	GDP, Inflasi, Kurs, Suku bunga, dan Jumlah uang beredar / <i>Vector Auto Regression (VAR)</i>	Jumlah uang beredar (+) signifikan terhadap harga saham di Malaysia, Inflasi dan Suku bunga berpengaruh signifikan sedangkan GDP dan Kurs tidak berpengaruh.
14.	Sujoko (2009)	Menganalisis pengaruh suku bunga, inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG, dan dana kelolaan terhadap imbal hasil reksa dana saham di Indonesia	suku bunga, inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG, dan dana kelolaan / Regresi Linier Berganda	suku bunga (-), inflasi (+), kurs (+) dan IHSG (+) Kurs (+) memiliki pengaruh namun tidak signifikan terhadap imbal hasil reksa dana saham.

### C. Kerangka Berpikir Dan Pengembangan Hipotesis

Reksa dana saham adalah reksa dana yang alokasi portofolionya minimal 80% efek berupa ekuitas (saham). Beberapa saham yang dimasukkan ke dalam portofolio merupakan saham-saham yang terdaftar dalam indeks yang selanjutnya diseleksi oleh manajer investasi berdasarkan kriteria fundamental saham bersangkutan. Proses penyesuaian komposisi portofolio dilakukan berdasarkan analisis dan keahlian manajer investasi dalam menyerap sentimen positif atau negatif yang dapat mempengaruhi fluktuasi pasar

modal. Karena berorientasi pada saham maka dalam hal ini haruslah saham-saham yang terdapat dalam indeks harga saham gabungan (IHSG).

Dasar patokan manajer investasi dalam mengukur kinerja reksa dana saham adalah IHSG. Para investor dapat mengetahui baik buruknya portofolio investasi reksa dana ini dengan dasar IHSG. Karena itu, indeks IHSG menjadi salah satu variabel yang dimasukkan oleh penulis sebagai variabel yang mempengaruhi harga reksa dana saham. Posisi yang digunakan adalah posisi di akhir hari pada akhir bulan bursa sesuai dengan laporan bulanan dari manajer investasi yang melaporkan harga reksa dana saham secara bulanan, walaupun harga dihitung secara harian bersamaan dengan penutupan transaksi di bursa.

Selain itu, karena reksa dana ini alokasi investasinya adalah pada saham-saham, maka indikasi dari SBI yang merupakan acuan dari suku bunga perbankan adalah faktor yang berpengaruh terhadap harga reksa dana saham. Karena apabila suku bunga perbankan rendah maka investor cenderung menginvestasikan dananya dalam bentuk sekuritas sehingga mengakibatkan harga sahamnya pun akan meningkat, begitu juga sebaliknya.

Faktor inflasi dipilih karena faktor inilah yang menyebabkan masyarakat mau melakukan investasi atau tidak. Tingkat inflasi yang rendah dan stabil akan membuat masyarakat merasa aman dalam melakukan investasi. Reksa dana saham merupakan sarana investasi yang dijual kepada masyarakat luas yang secara umum untuk masyarakat kecil yang ingin melakukan investasi di pasar modal dengan modal terjangkau karena bisa dibeli dengan minimum pembelian Rp100.000,-.

## 1. Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham

Dalam rangka mendukung kondisi perekonomian suatu Negara, salah satu indikator ekonomi yang penting adalah perkembangan tingkat inflasi. Pada kondisi perekonomian suatu Negara dimana terjadi kenaikan permintaan terhadap produk atau jasa yang lebih besar daripada kapasitas penawarannya maka harga-harga akan mengalami kenaikan. Apabila kondisi tersebut berlangsung lama dan berkepanjangan maka telah terjadi inflasi. Dengan naiknya harga produk-produk yang tinggi sedangkan penghasilan masyarakat tidak mengalami kenaikan maka dapat menyebabkan turunnya daya beli masyarakat sehingga perputaran ekonomi menjadi stagnan. Sebaliknya, apabila tingkat inflasi suatu negara rendah maka penghasilan yang diperoleh masyarakat dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan pokok dan juga untuk keperluan investasi baik investasi riil maupun investasi pada surat berharga. Hal ini akan memberikan dampak positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil sehingga dapat dikatakan tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap return saham dan reksa dana saham (Tandelilin, 2016).

Penelitian Pasaribu dan Kowanda (2014), Trivanto et al. (2015) dan Sodikin (2015) menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap return reksa dana saham. Sujoko (2009) dalam penelitiannya menghasilkan fakta empiris yaitu inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hasil temuan ini

mendukung penelitian yang dilakukan oleh Zakaria dan Shamsuddin (2012) mengenai hubungan perubahan indeks bursa dan inflasi di Malaysia periode tahun 2000-2012 yang menyatakan fakta empiris bahwa inflasi berhubungan positif dengan indeks bursa saham. Penelitian Asadi dan Olmelleh (2015) dan Jamaludin et al. (2017) menghasilkan temuan yang sama bahwa inflasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dan reksa dana. Sebaliknya, hasil penelitian Maulana (2013), Utami dan Dharmastuti (2014), Sholihat et al. (2015), Hermawan dan Wiagustini (2016) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana sehingga apabila inflasi naik menyebabkan imbal hasil reksa dana menurun.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut :

**H1** : tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

## 2. Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham

Tingkat suku bunga menjadi salah satu variabel makro ekonomi yang perlu dipertimbangkan dalam memilih investasi, baik investasi di pasar uang ataupun di pasar modal. Tingkat suku bunga adalah harga dari penggunaan uang atau bisa juga sebagai sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu (Boediono, 2003). Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi perbedaan imbal hasil suatu investasi saham dengan arah negatif. Artinya bahwa apabila tingkat suku bunga SBI mengalami

kenaikan maka suku bunga perbankan juga mengikuti kenaikan tersebut. Kondisi ini dapat mengakibatkan investor menarik investasinya di pasar modal dan memindahkan dananya pada investasi perbankan misalnya deposito berjangka. Di sisi lain, tingkat bunga pinjaman perbankan juga akan naik yang dapat menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan karena meningkatnya jumlah pembayaran bunga hutang. Akibatnya penanaman modal pada saham akan berkurang sehingga kinerja reksa dana saham juga akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan maka SBI dan deposito berjangka akan menjadi pilihan investasi yang kurang menarik bagi investor dibandingkan investasi dalam saham atau obligasi sehingga permintaan saham mengalami kenaikan yang mengakibatkan harga saham di bursa naik dan pada akhirnya akan meningkatkan kinerja reksa dana saham.

Sejalan dengan prinsip penawaran dan permintaan (*supply and demand*) dalam ilmu ekonomi, maka jika banyak pihak yang menjual saham maka harga saham akan mengalami penurunan, sehingga naiknya suku bunga berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal ini sesuai bukti empiris penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2009), Nurlaili (2012), Maulana (2013), Santos et al. (2013), Utami dan Dharmastuti (2014), Hermawan dan Wiagustini (2016), dan Sodikin (2015) yang menunjukkan bahwa suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap imbal hasil reksa dana saham.

Hasil penelitian Trivanto et al. (2015) menunjukkan temuan yang menarik karena justru tingkat suku bunga SBI tidak berpengaruh terhadap

tingkat pengembalian reksa dana saham. Dalam penelitiannya dinyatakan bahwa faktor tingkat suku bunga tidak secara langsung berpengaruh terhadap keputusan investor untuk berinvestasi dalam bentuk reksa dana saham. Pada saat suku bunga meningkat, investor masih cenderung tertarik menginvestasikan dananya pada instrumen reksa dana saham dari pada instrumen pasar uang seperti deposito dan lain-lain.

Hubungan antara suku bunga dan imbal hasil reksa dana saham memang polanya tidak selalu mempunyai arah negatif. Beberapa penelitian terdahulu menghasilkan temuan berbeda. Penelitian Pasaribu dan Kowanda (2014) dan Sholihat et al. (2015) memberikan informasi bahwa dimana hasil temuannya menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Implikasi tersebut menunjukkan bahwa apabila suku bunga naik maka imbal hasil reksa dana saham justru meningkat. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut :

**H2** : tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

### 3. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham

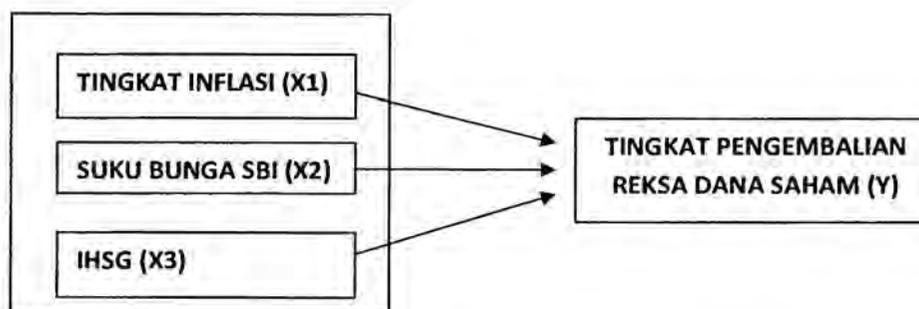
IHSG merupakan suatu indeks yang menunjukkan fluktuasi harga saham yang tercatat di bursa efek yang menjadi acuan mengenai perkembangan kegiatan di pasar modal. Secara umum, pola hubungan antara IHSG dan imbal hasil reksa dana saham seharusnya positif karena IHSG merupakan acuan dalam mengukur kinerja portofolio saham yang

*listing* di bursa saham. Namun seringkali fakta empiris menghasilkan temuan yang berbeda dimana dalam suatu penelitian dua variabel tersebut mempunyai hubungan positif dan berpengaruh signifikan. Namun pada penelitian lainnya fakta empiris menghasilkan temuan sebaliknya yaitu berhubungan dengan arah negatif.

Penelitian sebelumnya dimana fakta empiris menunjukkan bahwa IHSG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham antara lain Nurlaili (2012), Pasaribu dan Kowanda (2014), Sholihat et al. (2015), Trivanto et al. (2015), Pradhipta (2015) dan Sodikin (2015). Sementara temuan Sujoko (2009) dalam penelitiannya, IHSG berpengaruh positif namun tidak signifikan karena volatilitas makroekonomi Indonesia (suku bunga, inflasi, kurs dan IHSG) merespon sesaat oleh investor. Sebaliknya, sentimen-sentimen internasional seperti kenaikan harga minyak dunia, pergerakan indeks bursa dunia dan peristiwa *subprime mortgage* di Amerika sangat berpengaruh terhadap perilaku investor yang berimplikasi pada harga saham dan imbal hasil reksa dana saham. Mengacu pada kerangka berpikir tersebut maka hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

**H3** : IHSG berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

Berdasarkan uraian kerangka berpikir di atas, untuk mengetahui lebih jelas hubungan antara tingkat pengembalian reksa dana saham dengan variable-variabel yang mempengaruhinya disajikan pada gambar berikut:



Gambar 2.1  
Diagram Kerangka Berpikir

#### D. Operasionalisasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan terdiri dari empat variabel yaitu satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Adapun penjelasan mengenai variabel yang digunakan sebagai berikut :

##### 1. Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen yaitu tingkat pengembalian reksa dana saham. Tingkat pengembalian atau *return* merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Dalam memantau hasil dari suatu reksa dana, salah satu tolak ukur yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB). NAB per unit penyertaan adalah nilai wajar dari portofolio reksa dana setelah dikurangi biaya operasional selanjutnya dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut.

Rumus untuk menghitung imbal hasil reksa dana menurut Manurung (2008) adalah :

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_i$  = Imbal hasil reksa dana saham

$NAB_t$  = NAB pada akhir periode

$NAB_{t-1}$  = NAB pada awal periode

## 2. Variabel Independen

Adapun variabel independen yang dipilih adalah sebagai berikut :

### a. Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi merupakan salah satu indikator untuk melihat tingkat perubahan harga dan dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus menerus dan saling mempengaruhi yang disebabkan oleh berbagai faktor antara lain: konsumsi masyarakat yang meningkat, berlebihnya likuiditas di pasar yang memicu konsumsi atau bahkan spekulasi, dan akibat adanya ketidaklancaran distribusi barang.

### b. Suku Bunga SBI (*BI Rate*)

Suku Bunga SBI (*BI Rate*) adalah *policy rate* atau suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia (BI) dan diumumkan kepada publik secara periodik untuk melaksanakan kebijakan di bidang moneter (<http://bi.go.id>). Besarnya tingkat suku bunga SBI akan berpengaruh pada besarnya tingkat suku bunga perbankan yang dapat diakses langsung oleh masyarakat, baik suku bunga simpanan maupun kredit/pinjaman.

### c. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terbentuk dari jumlah harga saham dikali bobot sahamnya dibagi dengan nilai dasar, yaitu nilai yang dibentuk berdasarkan jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang masuk dalam perhitungan indeks. IHSG merupakan nilai rata-rata dari seluruh harga saham yang

diperdagangkan di BEI. Nilai indeks IHSG bulanan diperoleh dari indeks penutupan rata-rata tiap akhir bulan selama periode tahun 2014-2016 yang diumumkan oleh Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, *return* IHSG dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

$R_i$  = Imbal hasil IHSG

$IHSG_t$  = IHSG pada akhir periode

$IHSG_{t-1}$  = IHSG pada awal periode

Berdasarkan uraian di atas, operasionalisasi variabel sebagai berikut:

**Tabel 2.2**  
**Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Variabel	Konsep Variabel	Indikator	Pengukuran
Tingkat Inflasi (X1)	Kenaikan harga barang-barang secara umum dan berlangsung terus menerus	Nilai inflasi yang diumumkan oleh Bank Indonesia setiap bulan	Rasio
Suku Bunga SBI (X2)	Suku bunga yang menjadi acuan pihak perbankan dalam menetapkan suku bunga simpanan dan kredit (BI Rate)	Suku bunga acuan yang diumumkan Bank Indonesia (BI) setiap bulan	Rasio
IHSG (X3)	Indeks yang menunjukkan naiknya harga saham-saham secara gabungan di Bursa Efek Indonesia	Return IHSG berdasarkan data indeks periode akhir bulan dikurangi awal bulan dibagi indeks awal bulan	Rasio
Tingkat Pengembalian Reksa dana Saham (Y)	Imbal hasil reksa dana saham dari NAB akhir periode bulanan yang diperdagangkan	NAB yang dikeluarkan manajer investasi akhir periode dikurangi NAB awal periode dibagi NAB pada awal periode	Rasio

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Desain Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian hubungan kausalitas yaitu penelitian yang menunjukkan hubungan antara variabel independen faktor makroekonomi berupa variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI dan IHSG terhadap variabel dependennya yaitu tingkat pengembalian reksa dana saham. Selanjutnya ketiga variabel independen tersebut dianalisis untuk mengetahui pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham yang beredar dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan untuk periode 2014-2016. Fenomena yang sedang diamati adalah tingkat pengembalian reksa dana saham dimana dalam periode pengamatan tahun 2014-2016 terjadi fluktuasi yang sangat tajam dan menarik untuk diteliti. Identifikasi variabel-variabel yang mempengaruhi, penulis memperolehnya dari teori ilmu ekonomi dan penelitian sebelumnya yang relevan dengan penelitian ini.

#### B. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah semua reksa dana saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan masih aktif beredar untuk periode tahun 2014 sampai dengan 2016 sebanyak 80 produk reksa dana saham. Sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi (Sugiyono, 2013). Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu unsur populasi yang ditentukan menjadi sampel didasarkan

pada pertimbangan atau kriteria tertentu. Total sampel dalam penelitian ini sebanyak 20 reksa dana saham, dengan pertimbangan kriteria antara lain :

1. Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2017 yaitu reksa dana saham yang sampai dengan tahun 2017 masih tercatat di Otoritas Jasa Keuangan.
2. Terdaftar selambat-lambatnya tahun 2013 dan tidak pernah *didelist* hingga tahun 2016. Tujuan dari terdaftarnya sampel selambat-lambatnya tahun 2013 karena untuk mendapatkan data nilai aktiva bersih penutupan pada periode (t-1) atau dalam hal ini adalah tahun 2013, untuk keperluan perhitungan nilai *return* reksa dana saham.
3. Memiliki data-data lengkap yang diperlukan untuk penelitian termasuk nilai aktiva bersih penutupan pada periode (t-1) atau dalam hal ini adalah tahun 2013.
4. Memiliki dana kelolaan lebih dari Rp.1 triliun. Reksa dana saham yang terdaftar dan masih diperdagangkan yang memiliki total dana kelolaan setiap tahun lebih dari satu triliun rupiah.

Berdasarkan kriteria di atas maka diperoleh data sampel sebanyak 20 produk reksa dana saham sebagaimana tersebut pada lampiran 2.

### C. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada produk reksa dana saham yang dikelola Manajer Investasi yang sudah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Waktu penelitian dilakukan dalam rentang waktu tiga tahun yaitu pada rentang tahun 2014 sampai dengan 2016 dengan pertimbangan kecukupan dan validitas data.

Dimulainya penelitian pada tahun 2014 karena pada tahun tersebut telah sukses dilaksanakan agenda politik nasional yaitu pemilihan presiden yang ditunggu hasilnya oleh para pelaku pasar. Sementara pengambilan tahun penelitian yang berakhir pada periode 2016 adalah karena tersedianya data yang sudah di-*publish* pada tahun tersebut serta untuk mendapatkan hasil penelitian terkini *return* reksa dana saham.

#### D. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi adalah metode mengumpulkan data dari laporan dan publikasi yang dikeluarkan oleh lembaga-lembaga yang berkompeten kemudian dicatat, ditelaah dan selanjutnya diolah. Data yang dipakai dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan bersumber dari situs resmi Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Bursa Efek Indonesia.

Adapun jenis dan sumber data sekunder diperoleh dari :

1. Data tingkat inflasi bulanan dari *website* resmi Bank Indonesia periode tahun 2014-2106;
2. Data Suku Bunga SBI (*BI Rate*) bulanan dari *website* resmi Bank Indonesia periode tahun 2014-2016;
3. Data IHSG yang merupakan harga penutupan IHSG pada akhir bulan dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016. Dalam penelitian ini, *return* IHSG dihitung menggunakan rumus :  $R_i = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$  dimana  $R_i$  = Imbal hasil IHSG;  $IHSG_t$  = IHSG pada akhir periode; dan  $IHSG_{t-1}$  = IHSG pada awal periode.

4. NAB Reksa dana saham adalah data yang dikeluarkan oleh Manajer Investasi pada akhir bulan selama periode 2014-2016. Tingkat pengembalian reksa dana saham dihitung menggunakan rumus :  $R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$  dimana  $R_i$  = Imbal hasil NAB;  $NAB_t$  = NAB pada akhir periode; dan  $NAB_{t-1}$  = NAB pada awal periode.

### E. Metode Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh antara variabel yang diteliti maka digunakan metode analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) dengan alat bantu program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) dimana penerapannya untuk variabel dependen berupa tingkat pengembalian reksa dana diberikan simbol Y sedangkan variabel independen tingkat inflasi (X1), suku bunga SBI (X2), dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (X3). Adapun tahapan pengujian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Uji Asumsi Klasik

Pada model regresi linier berganda dapat dikatakan sebagai model yang layak digunakan untuk analisis apabila model tersebut memenuhi asumsi normalitas dan bebas dari beberapa asumsi klasik lainnya. Berdasarkan alasan tersebut, maka perlu dilakukan pengujian normalitas serta beberapa asumsi yang terdapat dalam asumsi klasik yaitu :

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi data pada variabel yang akan digunakan memiliki distribusi normal atau tidak sehingga datanya layak digunakan dalam penelitian (Ghozali,

2016). Beberapa metode yang dapat digunakan untuk melakukan uji normalitas antara lain:

- Metode grafik

Untuk menguji asumsi normalitas secara grafik dapat dilakukan dengan mengamati *normal probability plot* dimana dasar pengambilan keputusannya apabila menyebar sekitar garis dan arahnya mengikuti garis diagonal maka model regresi tersebut dinyatakan telah terdistribusi normal.

- Metode analisis statistik

Analisis statistik untuk menguji asumsi normalitas adalah dengan uji non-parametrik *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* yang menghasilkan probabilitas (*Asymptotic Significance*). Jika probabilitas  $>$  tingkat signifikansi maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal, namun jika probabilitas  $<$  tingkat signifikansi maka data tidak terdistribusi secara normal.

#### b. Uji Multikolonieritas

Tujuan dari uji multikolonieritas adalah untuk menguji apakah ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2016). Untuk melakukan uji ada atau tidaknya multikolinieritas pada model regresi, salah satunya dapat dilakukan dengan cara melihat nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai TOL  $>$  0,1 dan *Variance Inflation*

*Factor* (VIF) < 10 maka model dimaksud dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas.

### c. Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, 2016). Model regresi yang layak adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Munculnya autokorelasi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Permasalahan ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi yaitu uji *Durbin - Watson* (*DW test*). Ketentuannya menurut Ghozali (2016) adalah:

**Tabel 3.1**  
Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber : Ghozali (2016)

### d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang layak adalah model yang tidak terjadi heteroskedastisitas yaitu apabila *variance* dari residual satu

pengamatan ke pengamatan lain tetap (Ghozali, 2016). Adapun cara untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi yaitu dapat dilakukan dengan mengamati pola gambar *Scatterplot* dengan kriteria menurut Ghozali (2016) adalah sebagai berikut:

- Apabila terdapat pola tertentu, seperti titik - titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Apabila tidak ada pola yang jelas dan titik - titik menyebar di atas dan di bawah angka 0, pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

## 2. Uji Regresi

Tahap pengujian hipotesis digunakan dengan menggunakan model regresi linier berganda, yang dirumuskan ke dalam persamaan yaitu :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Dimana :

Y = Tingkat Pengembalian Reksa dana Saham

a = Konstanta

b<sub>1</sub>, b<sub>2</sub>, b<sub>3</sub> = Parameter yang akan diestimasi

e = error term

X<sub>1</sub> = Tingkat Inflasi

X<sub>2</sub> = Suku Bunga SBI

X<sub>3</sub> = IHSG

Tujuan uji hipotesis adalah untuk melakukan uji terhadap hipotesis-hipotesis yang sudah dirumuskan, apakah sesuai dengan fakta empiris?. Uji hipotesis dapat dilakukan dengan beberapa jenis pengujian yaitu:

**a. Uji Koefisien Determinasi ( R-square)**

Uji koefisien determinasi (R Square) pada pokoknya digunakan untuk menguji besarnya kontribusi pengaruh yang diberikan variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi (R Square) dapat digunakan untuk memprediksi besarnya kontribusi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat apabila hasil uji F dalam analisis regresi mempunyai nilai signifikan. Sehingga jika hasil dari uji F tidak signifikan maka nilai koefisien determinasi (R Square) tidak dapat digunakan untuk memprediksi kontribusi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi (R Square) yang dihasilkan berada antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil menandakan bahwa kemampuan variabel-variabel bebas sangat terbatas dalam menjelaskan variasi variabel terikat. Sedangkan nilai  $R^2$  yang mendekati satu berarti bahwa variabel-variabel bebas dapat menjelaskan sebagian besar informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel terikat (Ghozali, 2016).

**b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)**

Uji t atau biasaya dikenal dengan uji parsial yang pada intinya digunakan untuk menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebas/independen secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikat. Untuk melakukan pengujian pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat

secara parsial atau sendiri-sendiri menurut Ghozali (2016), dapat dilihat kriteria sebagai berikut:

- $H_0 : b_i = 0$ , berarti bahwa variabel bebas bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat atau dapat dikatakan variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- $H_a : b_i \neq 0$ , berarti bahwa variabel bebas menjadi penjelas yang signifikan terhadap variabel terikat atau dapat dikatakan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Adapun cara melakukan uji t menurut Ghozali (2016) yaitu :

- Apabila jumlah *degree of freedom* (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5%, maka  $H_0$  yang menyatakan  $b_i = 0$  dapat ditolak apabila nilai  $t > 2$  (dalam nilai absolut), dengan kata lain,  $H_a$  diterima berarti variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat.
- Membandingkan nilai statistik t hasil penghitungan dengan titik kritis menurut tabel, yakni:
  - Bila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima (tidak signifikan)
  - Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak (signifikan) dan  $H_a$  diterima sehingga variabel bebas secara individual mempengaruhi variabel terikat.

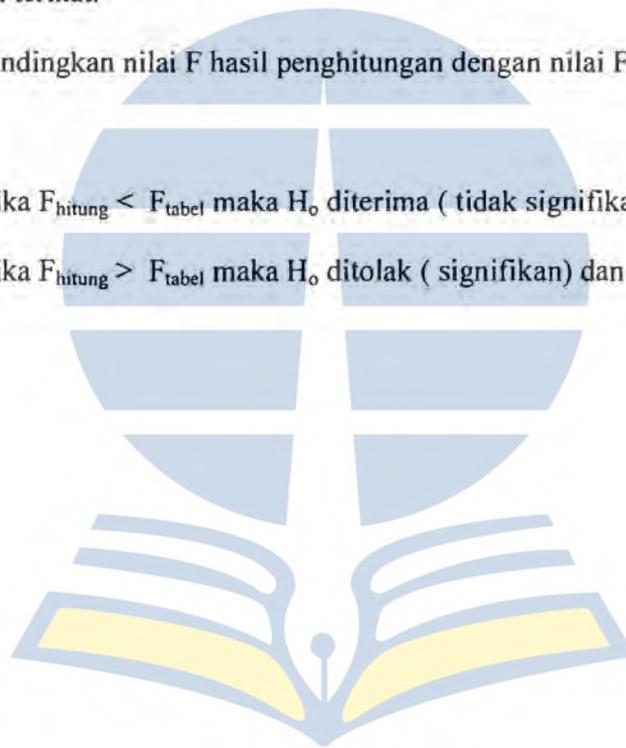
#### c. Uji Signifikansi Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji F)

Uji F dikenal dengan uji simultan atau uji serentak yaitu uji untuk melihat bagaimana pengaruh semua variabel bebas secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Di samping itu, dapat digunakan untuk menguji apakah model regresi yang dibuat signifikan

atau tidak signifikan. Apabila model signifikan maka dapat digunakan untuk memprediksi/meramalkan namun jika tidak signifikan maka model regresi tidak dapat digunakan untuk peramalan/prediksi.

Untuk melakukan uji hipotesis dengan statistik F, maka kriteria pengambilan keputusan yang digunakan menurut Ghozali (2016) adalah :

- Apabila nilai  $F > F_{tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain bahwa hipotesis alternatif dapat diterima sehingga semua variabel bebas secara keseluruhan dan signifikan mempengaruhi variabel terikat.
- Membandingkan nilai F hasil penghitungan dengan nilai F menurut tabel, yakni:
  - Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima ( tidak signifikan)
  - Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak ( signifikan) dan menerima  $H_a$ .



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil Penelitian

##### 1. Deskripsi Statistik

Berdasarkan pengumpulan data dari variabel-variabel yang diteliti baik variabel bebas dan terikat pada periode penelitian yaitu 2014-2016 maka selanjutnya data diolah dengan program aplikasi statistik. Dari pengujian statistik diperoleh deskripsi sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Hasil Deskripsi Statistik**

Variabel	Tingkat Pengembalian Dana (Y)	Tingkat Inflasi (X1)	Suku Bunga (X2)	IHSG (X3)
N	36	36	36	36
Minimum	-7,62 %	2,80 %	4,80 %	-7,83 %
Maximum	8,51 %	8,40 %	7,80 %	5,48 %
Sum	26,57 %	196,00 %	252,80 %	23,49 %
Mean	0,74 %	5,40 %	7,00 %	0,65 %
Std. Deviation	3,90%	1,70%	0,90%	3,30%

Sumber : Hasil SPSS (Diolah)

Berdasarkan Tabel 4.1, apabila diperhatikan bahwa tingkat pengembalian seluruh reksa dana saham secara rata-rata (*mean*) lebih rendah jika dibandingkan dengan tingkat suku bunga SBI yang sebesar 7% dan tingkat inflasi 5,40%. Namun demikian, fakta empiris menunjukkan bahwa tingkat pengembalian seluruh reksa dana yang diteliti sebesar 0,74% lebih tinggi dari imbal hasil IHSG yang hanya mencatatkan *return* secara rata-rata 0,65% per bulan. Jika dilihat dari batas minimum dan maksimum, tingkat pengembalian dana ternyata reksa dana saham ini

pernah mengalami kerugian paling tinggi sebesar 7,62% per bulan, sedangkan keuntungan paling tinggi yang dihasilkan sebesar 8,51% per bulan. Hasil ini juga linier dengan imbal hasil IHSG, dimana pada periode penelitian kerugian terbesar tercatat sebesar 7,83% per bulan dan keuntungan paling tinggi tercatat sebesar 5,48%. Sedangkan suku bunga SBI selama tiga tahun terakhir berkisar antara 4,8% sampai 7,8% per bulan atau dapat dikatakan bahwa masih di bawah laju inflasi yang berada pada kisaran 2,8% hingga 8,4% per bulan.

Berikut ini dijelaskan gambaran pergerakan masing-masing variabel yang diteliti berdasarkan deskripsi statistik pada periode penelitian 2014-2016 sebagai berikut:

**a. Variabel Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham (Y)**

Statistik variabel tingkat pengembalian reksa dana saham merupakan hasil pengolahan data sekunder (lampiran 4) yang didapatkan dari Pusat Data Kontan periode Bulan Januari 2014 sampai dengan Desember 2016. Nilai tingkat pengembalian reksa dana saham yang disajikan adalah rata-rata imbal hasil (*return*) per bulan dari keseluruhan imbal hasil reksa dana saham yang menjadi sampel penelitian.

Berdasarkan tabel 4.1, nilai total tingkat pengembalian reksa dana saham sebesar 26,57% dengan rata-rata 0,74%. Nilai minimum untuk variabel ini berada pada nilai -7,62% yang terjadi pada Bulan April 2015 dan nilai maksimum berada pada nilai 8,51% yang dicapai pada

Bulan Oktober 2015 dengan simpangan baku (*standard deviasi*) menunjukkan nilai 3,90%.

Pergerakan tingkat pengembalian reksa dana saham (lampiran 5) selama periode penelitian sangat berfluktuatif mengikuti arah pergerakan IHSG. Pada tahun 2014, nilai imbal hasil reksa dana saham setiap bulan mencatatkan hasil positif kecuali di Bulan Juni yang nilainya -0,75% dan Bulan September sebesar -1,05%. Nilai imbal hasil di tahun 2015 yang walaupun tercapai dengan nilai tertinggi pada Bulan Oktober namun secara umum mengalami penurunan yang sangat tajam karena selama 6 bulan tercatat imbal hasil negatif yaitu Bulan April, Juni, Juli, Agustus, September dan November 2015, sedangkan 6 bulan sisanya tercatat hasil positif namun dengan nilai yang masih lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2014. Sementara tahun 2016, tingkat imbal hasil reksa dana saham kembali membaik karena hanya 4 bulan saja yang hasilnya negatif, selebihnya tercatat dengan hasil positif. Hal ini sesuai dengan rata-rata indeks reksa dana saham di tahun 2014 yang menghasilkan tingkat pengembalian tertinggi dibandingkan dengan 2015 dan 2016.

**b. Variabel Tingkat Inflasi (X1)**

Data statistik variabel tingkat inflasi (X1) diperoleh dari *website* resmi Bank Indonesia dan Badan Pusat Statistik. Deskripsi dari data inflasi menunjukkan bahwa secara statistik telah terjadi perubahan tingkat inflasi untuk periode tahun 2014-2016. Data statistik tingkat inflasi (lampiran 3) menunjukkan nilai minimum untuk variabel ini

berada pada nilai 2,80% yang terjadi pada Bulan Agustus 2016 dan nilai maksimum berada di nilai 8,40% pada Desember 2014. Simpangan baku (*standard deviasi*) menunjukkan angka 1,70% dengan rata-rata inflasi sebesar 5,4%. Pada kondisi ini, inflasi masih tergolong rendah karena masih berada di bawah kisaran 10% sehingga pasar saham dan investor masih dapat menerima fluktuasi tingkat inflasi selama periode penelitian.

**c. Variabel Suku Bunga (X2)**

Gambaran variabel suku bunga (X2) secara statistik merupakan data sekunder yang menunjukkan perubahan suku bunga selama tahun pengamatan (2014-2016). Suku bunga SBI (lampiran 3) merupakan tingkat bunga Bank Indonesia (*BI rate*) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia selaku bank sentral sebagai acuan pihak perbankan dalam menetapkan kebijakan suku bunga kredit dan simpanan. Tingkat suku bunga paling tinggi yaitu 7,80% terlihat pada data bulan November 2014 sampai Januari 2015 dan paling rendah yaitu 4,80% yang terlihat pada data bulan Oktober sampai Desember 2016. Simpangan baku (*standard deviasi*) menunjukkan angka 0,90% dengan rata-rata suku bunga sebesar 7%.

Fluktuasi suku bunga/*BI rate* selama penelitian dapat dikatakan tidak terlalu tajam dan cenderung menurun. Tingkat suku bunga yang tinggi di awal tahun 2014 merupakan upaya Pemerintah dan Bank Indonesia untuk mengendalikan inflasi yang tinggi pada bulan Januari 2014. Hal ini menunjukkan adanya kebijakan pemerintah dan Bank

Indonesia terkait penetapan suku bunga/*BI rate* dalam rangka menjaga tingkat inflasi untuk kepentingan pertumbuhan ekonomi Indonesia.

#### d. Variabel IHSG (X3)

Deskripsi statistik IHSG (lampiran 3) merupakan nilai IHSG pada penutupan akhir bulan periode pengamatan sejak Januari 2014 sampai dengan Desember 2016 yang didapatkan dari [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com). Nilai variabel IHSG (X3) merupakan imbal hasil IHSG (*return market*) yang disajikan berdasarkan pengolahan data sekunder (lampiran 3).

Berdasarkan data statistik tabel 4.1, nilai *return* IHSG terendah sebesar -7,83% yang terjadi pada bulan April 2015, sedangkan nilai tertinggi berada pada nilai 5,48% yang terjadi di bulan Oktober 2015. Data *return* IHSG tersebut memiliki rata-rata 0,65% dengan simpangan baku (*standard deviasi*) pada angka 3,30% menunjukkan posisi data yang sama dengan tingkat pengembalian reksa dana saham sehingga dapat dikatakan bahwa *return* IHSG merupakan *benchmark* bagi *return* reksa dana saham yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia.

Pergerakan *return* IHSG (lampiran 5) untuk periode Januari 2014-Desember 2016 sangat berfluktuatif namun searah dengan tingkat pengembalian (*return*) reksa dana saham. Pada tahun 2014, *return* IHSG tercatat cukup gemilang karena hampir setiap bulan mencatatkan hasil positif bahkan berhasil mencapai *return* tertinggi secara bulanan di angka 4,56%, sedangkan hasil negatif *return* IHSG terjadi pada bulan Juni sebesar -0,31% dan bulan Oktober sebesar -0,93%. Pada tahun 2015, *return* IHSG tercatat dengan nilai terendah di bulan April dan

berhasil mencapai nilai tertinggi pada periode pengamatan yaitu di bulan Oktober. Namun, secara umum pada tahun ini *return* IHSG menunjukkan tingkat penurunan yang sangat tajam karena dalam 6 bulan tercatat *return* negatif yaitu Bulan April, Juni, Juli, Agustus, September dan November 2015, sedangkan 6 bulan sisanya tercatat hasil positif namun dengan rata-rata nilai yang masih lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2014. Sementara pada tahun 2016, *return* IHSG menunjukkan tanda-tanda kembali membaik karena hanya 4 bulan saja yang hasilnya negatif yaitu di bulan April, Mei, September dan November. Selebihnya, *return* IHSG berhasil mencatatkan hasil positif. Deskripsi statistik *return* IHSG tersebut menggambarkan data yang sama dengan tingkat pengembalian (*return*) reksa dana saham sehingga variabel IHSG dapat menjadi acuan investor atau manajer investasi dalam membuat keputusan portofolio instrumen investasinya.

## 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian secara statistik dengan menggunakan SPSS maka diperoleh hasil uji asumsi klasik sebagai berikut :

### a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan asumsi statistik yang dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak dalam model regresi yang digunakan. Model regresi yang layak digunakan untuk menguji secara statistik yaitu model yang datanya mempunyai distribusi secara normal

atau mendekati normal. Berikut ini diuraikan hasil uji asumsi normalitas.

#### 1) Metode Grafik

Hasil output pengujian dengan grafik *Normal Probability Plot* pada Lampiran 7 menunjukkan bahwa penyebaran data (titik-titik) pada grafik menyebar dan berada di sekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonal. Berdasar hal tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut datanya terdistribusi normal.

#### 2) Metode Kolmogrov-Smirnov (K-S)

Tabel pada lampiran 7 menunjukkan output dari uji K-S secara lengkap dengan jumlah data (N) sebanyak 36. Berdasarkan output uji Kolmogrov-Smirnov (K-S) tersebut, probabilitas adalah 0,991. Data dengan uji Kolmogrov-Smirnov (K-S) dinyatakan memiliki distribusi normal apabila mempunyai nilai probabilitas > taraf signifikansi 0,05. Output uji K-S tersebut memiliki nilai probabilitas/*Asymp.Sig.(2-tailed)* lebih besar dari 0,05 sehingga data residual berdistribusi normal.

Berdasarkan uji metode grafik dan metode Kolmogrov-Smirnov (Uji K-S) menunjukkan bahwa sebaran residual data regresi mengikuti sebaran distribusi normal atau dengan kata lain asumsi normalitas terpenuhi. Oleh karena itu, model regresi dapat dinyatakan telah memenuhi uji normalitas dan dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian reksa dana saham.

### b. Uji Multikolinearitas

Secara umum, guna mengidentifikasi dalam model regresi linier ada atau tidaknya asumsi multikolinearitas dapat dilakukan dengan memperhatikan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance* (TOL) sebagaimana output statistik lampiran 8. Ringkasan output statistik untuk mengetahui ada atau tidaknya multikolinearitas dijelaskan sebagai berikut :

**Tabel 4.2**  
**Output Uji Multikolinearitas**

Model	Collinearity Statistics	
	<i>Tolerance</i> (TOL)	VIF
Tingkat inflasi	0,499	2,006
Suku bunga SBI	0,607	1,649
IHSG	0,746	1,341

Sumber : Hasil SPSS (Diolah)

Hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa nilai *Tolerance* dari variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG semuanya lebih dari 0,1. Sementara nilai VIF untuk semua variabel juga menunjukkan nilai di bawah 10. Mencermati data hasil pengujian statistik tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam model regresi tidak terdapat multikolinieritas atau dengan kata lain tidak terdapat hubungan yang kuat antar variabel bebas.

### c. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dapat dilihat pada output nilai Durbin-Watson pada lampiran 9 yang menghasilkan nilai Durbin-Watson

(DW) 1,883. Untuk mendapatkan kesimpulan pada asumsi ini, nilai DW kemudian dibandingkan dengan nilai dU pada tabel DW dimana  $k = 3$  dan  $n = 36$  yaitu 1,6539 dan nilai  $(4-dU)$  yaitu 2,3461 maka nilai DW tersebut berada diantara dU  $(1,6539) < DW (1,883) < 4-dU (2,3461)$ . Hal tersebut dapat dikatakan bahwa model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

#### d. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode *scatterplot* sesuai gambar visual lampiran 10 memperlihatkan bahwa penyebaran data (titik-titik) berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y yang menyebar secara acak dan tidak menunjukkan pola tertentu. Berdasar hasil tersebut maka dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas sehingga model layak digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian reksa dana saham.

### 3. Hasil Uji Regresi

Setelah melakukan uji asumsi klasik terhadap data-data yang diperoleh dan berdasarkan hasil uji tersebut dinyatakan tidak adanya masalah normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi maka dalam penelitian ini model regresi layak digunakan sebagai prediksi nilai tingkat pengembalian reksa dana saham. Terhadap setiap model regresi nantinya akan dilakukan beberapa pengujian, yakni Uji Determinan ( $R^2$ ), Uji Statistik Individu (*t-test*) dan Uji Statistik

Simultan/Bersama-sama (F-Test) dengan menggunakan program *Statistic Package For Social Science (SPSS)*.

**a. Uji Determinan ( $R^2$ )**

Hasil output SPSS model *summary* sebagaimana lampiran 11 menunjukkan bahwa besarnya nilai adjusted  $R^2$  adalah 0,964. Hal tersebut berarti 96,4% variasi tingkat pengembalian reksa dana saham dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen berupa tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG. Sedangkan sisanya 3,6% (100% - 96,4%) merupakan variabel-variabel lain di luar penelitian yang sangat kecil dapat menjelaskan variabel terikat. Dengan demikian, tingkat pengembalian reksa dana saham sangat dominan dipengaruhi oleh tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG sehingga dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian reksa dana saham.

**b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)**

Hasil uji t dengan menggunakan program SPSS sebagaimana lampiran 11 yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara individu atau sendiri-sendiri variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan level signifikansi 5% maka ditampilkan tabel hasil perhitungan statistik sebagai berikut :

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji t Statistik**

<b>Model</b>	<b>Coefficients</b>	<b>Sig.</b>
<i>(Constant)</i>	-0,028	0,006
Tingkat Inflasi	-0,244	0,029
Suku Bunga SBI	0,603	0,001
IHSG	1,093	0,000

Sumber : Output SPSS (Diolah)

Berdasarkan pada Tabel 4.3, output statistik menjelaskan bahwa ketiga variabel independen yang dimasukkan ke dalam model regresi, yaitu Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI dan IHSG dengan hasil signifikan. Hal tersebut dapat diketahui dari probabilitas signifikansinya, yakni untuk Tingkat Inflasi adalah 0,029; Suku Bunga SBI sebesar 0,001 dan IHSG sebesar 0,000, yang semuanya memiliki nilai level signifikansi di bawah 5%. Melihat dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel tingkat pengembalian reksa dana dipengaruhi secara signifikan oleh semua variabel independen yang diteliti dengan persamaan matematis:

$$\hat{Y} = -0,028 - 0,244X_1 + 0,603X_2 + 1,093X_3 + e$$

Dimana :

Y = Tingkat Pengembalian Reksa dana Saham

e = error term

X1 = Tingkat Inflasi

X2 = Suku Bunga SBI

X3 = IHSG

Dari persamaan matematis tersebut, diperoleh informasi yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan dan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen yaitu :

- 1) Nilai konstanta sebesar (-0,028) berarti bahwa apabila variabel independen dianggap konstan, maka rata-rata tingkat pengembalian reksa dana saham adalah sebesar -0,028 rupiah.
- 2) Hipotesis pertama yang sebelumnya dirumuskan yaitu tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian

reksa dana saham. Berdasarkan hasil analisis penelitian didapatkan nilai koefisien regresi untuk variabel tingkat inflasi adalah sebesar (-0,244) dan nilai signifikansi sebesar 0,029 dimana nilai tersebut lebih kecil dari level signifikansi 0,05 sehingga  $H_1$  diterima atau terdukung karena tingkat inflasi berdasarkan data empiris mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Pengaruh negatif dapat dilihat dari nilai koefisien = -0,244 yang artinya setiap kenaikan tingkat inflasi sebesar 1% dan variabel lain dalam kondisi tetap maka akan menurunkan nilai tingkat pengembalian reksa dana saham sebesar 0,244 rupiah. Sebaliknya, apabila tingkat inflasi turun sebesar 1% dengan variabel lainnya dalam kondisi tetap maka tingkat pengembalian reksa dana saham naik sebesar 0,244 rupiah.

- 3) Hipotesis kedua yang sebelumnya dirumuskan yaitu variabel tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hasil uji hipotesis menunjukkan koefisien regresi untuk variabel tingkat suku bunga SBI adalah sebesar 0,603 dan nilai signifikansi 0,001 yang berada di bawah level signifikansi 0,05. Berdasarkan hasil tersebut maka  $H_2$  ditolak atau tidak terdukung karena suku bunga SBI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien variabel ini = 0,603 yang berarti setiap kenaikan 1% suku bunga maka akan menaikkan nilai tingkat pengembalian reksa dana saham sebesar 0,603 rupiah.

Sebaliknya, apabila suku bunga turun sebesar 1% maka nilai tingkat pengembalian reksa dana saham juga turun sebesar 0,603 rupiah.

- 4) Hipotesis ketiga yang telah diajukan sebelumnya bahwa IHSG mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hasil analisis penelitian yang telah dilakukan diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel IHSG adalah sebesar 1,093 dan nilai signifikansi 0,000 yang lebih kecil dari level signifikansi 0,05. Berdasarkan *output* hasil tersebut, maka  $H_3$  diterima atau terdukung karena IHSG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal ini terlihat dari nilai koefisien dari variabel ini = 1,093 yang artinya setiap kenaikan 1% IHSG maka akan menaikkan nilai tingkat pengembalian reksa dana saham sebesar 1,093 rupiah. Sebaliknya, jika IHSG turun sebesar 1% maka tingkat pengembalian reksa dana saham juga mengalami penurunan sebesar 1,093 rupiah.

#### c. Uji Signifikansi Keseluruhan dari Regresi Sampel (Uji F)

Berdasarkan *output* statistik model ANOVA pada lampiran 11, hasil uji F dengan menggunakan program SPSS yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara simultan atau bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji F dijelaskan pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji F Statistik**

Model	F	Sig.
1 Regression	314.035	.000 <sup>a</sup>
Residual		

Sumber : Hasil SPSS (Diolah)

Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh nilai  $F_{Hitung}$  sebesar 314,035 dan probabilitas/signifikansi adalah 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian reksa dana saham. Dengan kata lain dapat diartikan bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI dan IHSG secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

## B. Pembahasan

Berangkat dari hasil uji t dengan menggunakan program SPSS yang telah dijelaskan sebelumnya maka pembahasan mengenai pengaruh variabel tingkat inflasi ( $X_1$ ), tingkat suku bunga SBI ( $X_2$ ), dan IHSG ( $X_3$ ) terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham ( $Y$ ) adalah sebagai berikut :

### a. Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham

Pada kondisi perekonomian suatu Negara dimana terjadi kenaikan permintaan terhadap produk atau jasa yang lebih besar daripada kapasitas penawarannya maka harga-harga akan mengalami kenaikan. Apabila kondisi tersebut berlangsung lama dan berkepanjangan maka telah terjadi

inflasi. Dengan naiknya harga produk-produk yang tinggi sedangkan penghasilan masyarakat tidak mengalami kenaikan maka dapat menyebabkan turunnya daya beli masyarakat sehingga perputaran ekonomi menjadi stagnan. Sebaliknya, apabila tingkat inflasi suatu negara yang rendah maka penghasilan yang diperoleh masyarakat dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan pokok dan juga untuk keperluan investasi baik investasi riil maupun investasi pada surat berharga. Hal ini akan memberikan dampak positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil sehingga dapat dikatakan tingkat inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham dan reksa dana saham (Tandelilin, 2016).

Hipotesis pertama dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah tingkat inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* reksa dana saham. Berdasarkan uji t statistik pada lampiran 11, diperoleh nilai  $t_{hitung}$  variabel tingkat inflasi sebesar -2,291 sedangkan berdasarkan tabel statistik dengan  $df: \alpha, (n-k)$  atau  $df: 0,05, (36-3)$  diperoleh  $t_{tabel} = 2,035$  dimana  $-|t_{hitung}| > t_{tabel}$  ( $-|2,291| > 2,035$ ). Signifikansi variabel tingkat inflasi menunjukkan angka sebesar 0,029 yang berarti bahwa signifikansi tingkat inflasi di bawah dari derajat kesalahan ( $\alpha$ ) yang sudah ditetapkan yaitu sebesar 0,05 ( $0,029 < 0,05$ ). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima sehingga bukti empiris ini menunjukkan tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan hipotesis penulis bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal tersebut berarti bahwa jika tingkat inflasi meningkat maka nilai tingkat pengembalian reksa dana saham akan menurun. Begitupun sebaliknya, jika tingkat inflasi menurun maka nilai tingkat pengembalian reksa dana saham diperkirakan akan meningkat. Pengaruh hubungan negatif antara tingkat inflasi dan tingkat pengembalian reksa dana saham terjadi karena inflasi yang tinggi menyebabkan harga barang secara umum meningkat. Kondisi ini jika berlangsung terus menerus maka dapat menyebabkan biaya produksi dan harga jual barang menjadi semakin tinggi. Peningkatan harga barang dapat berdampak pada menurunnya jumlah permintaan karena rendahnya daya beli masyarakat sehingga pendapatan perusahaan/emiten secara umum juga menurun. Hal ini berimplikasi pada menurunnya kinerja perusahaan yang tercermin dari turunnya harga saham dan reksa dana saham karena menurunnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini mendukung temuan Maulana (2013), Sholihat et al. (2015), Hermawan dan Wiagustini (2016) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap imbal hasil reksa dana saham. Sebagaimana dijelaskan Utami dan Dharmastuti (2014) dalam penelitiannya, tingkat inflasi juga berpengaruh negatif terhadap return reksa dana campuran. Menurutnya peningkatan tingkat inflasi berpengaruh pada kenaikan harga-harga secara umum yang berdampak pada rendahnya minat investor untuk menginvestasikan dananya pada reksa dana

campuran. Hal ini terjadi karena dalam portofolio reksa dana campuran terdapat alokasi investasi dalam saham dimana perubahan tingkat inflasi dapat menyebabkan terkoreksinya harga saham. Namun, penelitian ini tidak mendukung temuan Jamaludin et al. (2017), Asadi dan Olmelleh (2015), Zakaria dan Shamsuddin (2012) dan Sujoko (2009) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan reksa dana. Dalam penelitian Sujoko (2009), daya beli masyarakat telah pulih karena telah mampu menyesuaikan dengan kondisi inflasi yang tinggi. Dengan pulihnya daya beli tersebut, pasar mampu menyerap produk-produk konsumsi sehingga tidak mengurangi keuntungan perusahaan dan imbal hasil emiten. Dengan ditunjang kemampuan pemerintah dalam mengatasi masalah-masalah tersebut maka para investor merespon untuk tetap menginvestasikan modalnya ke pasar reksa dana saham.

Pada periode penelitian ini tingkat inflasi di Indonesia dengan rata-rata 5,44 % termasuk kategori rendah. Tingkat inflasi yang cenderung rendah merupakan sinyal positif bagi para investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko penurunan pendapatan riil sehingga berimplikasi pula pada meningkatnya minat investasi masyarakat termasuk investasi di pasar modal. Dengan semakin meningkatnya permintaan saham oleh masyarakat/para investor dan penawaran cenderung tetap maka sesuai dengan hukum penawaran dan permintaan berakibat pula pada naiknya harga saham. Dengan harga saham yang

semakin meningkat maka berimplikasi pula terhadap naiknya tingkat pengembalian reksa dana saham.

**b. Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham.**

Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi perbedaan imbal hasil suatu investasi saham dengan arah negatif. Artinya bahwa apabila suku bunga SBI menunjukkan kenaikan maka suku bunga perbankan juga mengikuti kenaikan tersebut. Kondisi ini dapat mengakibatkan investor menarik investasinya di pasar modal dan memindahkan dananya pada investasi perbankan misalnya deposito berjangka. Di sisi lain, tingkat bunga pinjaman perbankan juga akan naik yang dapat menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan karena meningkatnya jumlah pembayaran bunga hutang. Akibatnya penanaman modal pada saham akan berkurang sehingga kinerja reksa dana saham juga akan mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila tingkat suku bunga SBI mengalami penurunan maka SBI dan deposito berjangka akan menjadi pilihan investasi yang kurang menarik bagi investor dibandingkan investasi dalam saham atau obligasi sehingga permintaan saham mengalami kenaikan yang mengakibatkan harga saham di bursa naik dan pada akhirnya akan meningkatkan kinerja reksa dana saham. (Tandelilin, 2016).

Hipotesis kedua digunakan untuk menguji apakah tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* reksa dana saham. Berdasarkan hasil uji t statistik pada lampiran 11, nilai  $t_{hitung}$  variabel suku bunga SBI diperoleh sebesar 3.476. Selanjutnya, berdasarkan tabel

statistik dengan  $df:\alpha,(n-k)$  atau  $df:0,05,(36-3)$  diperoleh  $t_{tabel} = 2.035$  dimana  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $3.476 > 2,035$ ). Signifikansi variabel suku bunga SBI sebesar 0,001 yang dapat dilihat bahwa sig. suku bunga SBI lebih kecil dari derajat kesalahan ( $\alpha$ ) yang sudah ditentukan yaitu 5% maka suku bunga SBI berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Dengan demikian hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak sehingga perubahan suku bunga SBI memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hasil perhitungan statistik menunjukkan arah positif artinya bahwa apabila tingkat suku bunga SBI/BI Rate meningkat maka nilai tingkat pengembalian reksa dana saham juga meningkat, begitu pun sebaliknya.

Temuan penelitian ini tidak sejalan dengan hipotesis penulis yang dirumuskan sebelumnya bahwa suku bunga SBI mempunyai pengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hubungan positif antara suku bunga SBI dan tingkat pengembalian reksa dana saham dalam penelitian ini dapat dijelaskan bahwa suku bunga SBI/BI Rate dengan rata-rata 7,02% tidak serta merta menyebabkan minat investor untuk beralih ke instrumen pasar uang namun tetap mempercayakan dananya kepada investasi saham karena mempunyai potensi keuntungan lebih tinggi. Berdasarkan hukum permintaan dan penawaran, apabila banyak permintaan saham maka harga saham juga akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka tingkat pengembalian reksa dana saham juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung temuan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dan Kowanda (2014) dan Sholihat et al. (2015) yang menyatakan bahwa suku bunga SBI/BI *Rate* berpengaruh positif. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sujoko (2009), Nurlaili (2012), Maulana (2013), Santos et al. (2013), Utami dan Dharmastuti (2014), Hermawan dan Wiagustini (2016), dan Sodikin (2015) yang menghasilkan temuan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap imbal hasil reksa dana saham. Beberapa hasil penelitian tersebut menunjukkan pengaruh negatif karena ketika SBI meningkat dalam jangka pendek menjadi pemicu berkurangnya nilai reksa dana saham. Hal ini dapat terjadi karena peningkatan SBI menyebabkan sebagian besar masyarakat mengalihkan dananya dari reksa dana saham ke instrumen SBI.

**c. Pengaruh IHSG Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham**

IHSG merupakan indeks yang menunjukkan pergerakan harga saham secara gabungan yang sudah *listing*/tercatat di bursa efek yang menjadi barometer perkembangan kegiatan di pasar modal. Secara logika, pola hubungan antara IHSG dan imbal hasil reksa dana saham seharusnya positif karena IHSG merupakan acuan dalam mengukur kinerja portofolio saham yang *listing* di bursa saham. Hipotesis ketiga dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah IHSG mempunyai pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham?.

Berdasarkan hasil uji t statistik pada lampiran 11, didapat nilai  $t_{hitung}$  variabel IHSG sebesar 25.218. Selanjutnya, berdasarkan tabel statistik

dengan  $df: \alpha, (n-k)$  atau  $df: 0,05, (36-3)$  diperoleh  $t_{tabel} = 2.035$  dimana  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $25.218 > 2,035$ ). Signifikansi variabel IHSG menunjukkan angka sebesar 0,000 yang dapat dilihat bahwa sig. IHSG lebih kecil dari derajat kesalahan ( $\alpha$ ) yang sudah ditentukan 5% maka dapat disimpulkan IHSG mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Oleh karena itu, hipotesis ketiga ( $H_3$ ) diterima sehingga perubahan IHSG memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik ternyata IHSG berpengaruh positif artinya setiap kenaikan IHSG maka akan menaikkan pula nilai tingkat pengembalian reksa dana saham, begitu pun sebaliknya. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis penulis bahwa IHSG secara parsial berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurlaili (2012), Pasaribu dan Kowanda (2014), Sholihat et al. (2015), Trivanto et al. (2015), Pradhipta (2015) dan Sodikin (2015) yang menghasilkan fakta empiris bahwa IHSG memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap imbal hasil reksa dana saham.

Pengaruh hubungan positif antara IHSG dan tingkat pengembalian reksa dana saham terjadi karena IHSG merupakan acuan dalam mengukur kinerja portofolio dari seluruh saham yang *listing* di bursa saham. Sementara reksa dana yang diteliti adalah reksa dana yang memiliki dana kelolaan yang besar (di atas satu triliun rupiah) yang umumnya menempatkan portofolionya pada saham-saham yang berkapitalisasi besar

dimana saham-saham tersebut menguasai sebagian besar indeks bursa saham sehingga sangat menentukan juga arah pergerakan IHSG. Di samping itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi *return* IHSG dan *return* reksa dana saham yang diteliti pada periode pengamatan 2014-2016 menggambarkan grafik pergerakan yang sama sehingga dapat dikatakan bahwa *return* IHSG merupakan barometer dari tingkat imbal hasil reksa dana saham.

**d. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga SBI, dan IHSG Secara Simultan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham**

Berdasarkan output statistik pada lampiran 11, diperoleh  $F_{hitung} = 314,035$ . Kemudian dibandingkan dengan tabel statistik  $df: \alpha, (k-1), (n-k)$  diperoleh nilai  $F_{tabel} = 3,285$  sehingga  $F_{hitung}$  lebih besar dari pada  $F_{tabel}$ . Selanjutnya nilai sig. 0,000 di bawah dari derajat kesalahan ( $\alpha$ ) yang sudah ditentukan 5% ( $0,000 < \alpha = 0,05$ ) maka dapat dinyatakan bahwa semua variabel bebas yaitu tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *return* reksa dana saham dan model regresi linier yang dihasilkan termasuk kategori cocok (*fit*).

Hasil penelitian ini mendukung fakta empiris yang disampaikan oleh Sujoko (2009), Sodikin (2015), dan Sholihat et al. (2015) bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI dan IHSG secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Di samping itu, nilai *Adjusted R*<sup>2</sup> sebesar 0,964 menunjukkan bahwa ketiga variabel bebas yaitu tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG dapat menjelaskan tingkat

pengembalian reksa dana saham sebesar 96,4% dan sisanya 3,6% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian. Dengan demikian, ketiga variabel bebas tersebut dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi reksa dana saham.



## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Tujuan dilakukannya penelitian adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independen yang dalam hal ini diwakili oleh variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG terhadap variabel dependen berupa tingkat pengembalian reksa dana saham. Mengacu pada hasil analisis dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Tingkat inflasi terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham sehingga  $H_1$  diterima atau terdukung. Hal tersebut berarti apabila tingkat inflasi naik maka nilai tingkat pengembalian reksa dana saham akan menurun. Begitu pun sebaliknya, jika tingkat inflasi menurun maka nilai tingkat pengembalian reksa dana saham akan meningkat.
- b. Suku bunga SBI terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham sehingga  $H_2$  ditolak atau tidak terdukung. Hal ini mengandung arti bahwa jika suku bunga SBI/BI Rate meningkat maka nilai tingkat pengembalian reksa dana saham juga meningkat dan apabila suku bunga SBI menurun maka tingkat pengembalian reksa dana saham juga akan menurun.
- c. IHSG terbukti mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham sehingga  $H_3$  diterima atau terdukung. Hal tersebut menandakan bahwa setiap kenaikan pada variabel IHSG maka

akan berdampak pula pada kenaikan nilai tingkat pengembalian reksa dana saham. Sebaliknya, apabila nilai IHSG menurun maka akan berdampak pula pada penurunan tingkat pengembalian reksa dana saham.

- d. Secara umum variabel tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG mampu menjelaskan variasi tingkat pengembalian reksa dana saham sebesar 96,4%. Hal ini mengandung konsekuensi logis bahwa tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG mempunyai pengaruh dominan dan dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian reksa dana saham.

## B. Keterbatasan Penelitian

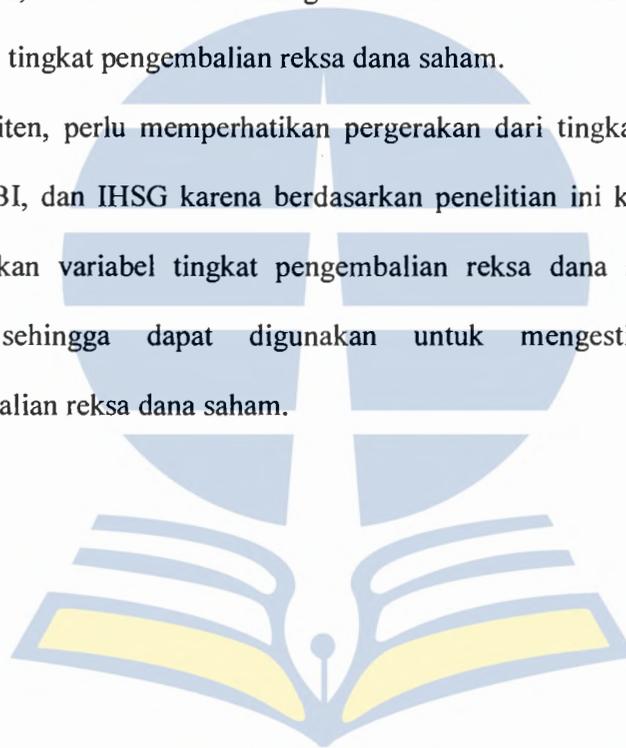
Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya yaitu :

1. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *return*/tingkat pengembalian reksa dana saham sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat ditambahkan dengan variabel risiko dalam memperhitungkan kinerja reksa dana saham.
2. Variabel yang digunakan semuanya dari faktor eksternal sehingga untuk selanjutnya dapat digunakan kombinasi antara pengaruh faktor internal maupun eksternal reksa dana saham.

## C. Saran

Setelah melakukan analisis dan pembahasan, penulis memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya dapat dilengkapi dengan mempertimbangkan faktor risiko pada unsur variabel terikatnya sehingga tidak hanya mempertimbangkan return saja.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat ditambahkan variabel penelitian atau digunakan kombinasi antara variabel internal maupun eksternal reksa dana saham.
3. Bagi manajemen perusahaan atau pihak lain dalam melaksanakan investasi reksa dana saham, sebaiknya mempertimbangkan tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG karena ketiga variabel tersebut terbukti berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.
4. Bagi emiten, perlu memperhatikan pergerakan dari tingkat inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG karena berdasarkan penelitian ini ketiganya dapat menjelaskan variabel tingkat pengembalian reksa dana saham sebesar 96,4% sehingga dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian reksa dana saham.



## DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, P. dan Pakarti, P. (2001). *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rienka Cipta.
- Asadi, G.H. dan Olmelleh, S.K. (2015). *Defining and Designing a Model to Predict the Performance of Mutual Funds by Using Macroeconomic Variables in Tehran Stock Exchange*. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, Vol.4, No.1, pp.660-668.
- Boediono (2003). *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta : BPFE.
- Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Diambil 3 Maret 2017 dari situs World Wide Web : <https://finance.yahoo.com>.
- Data Indeks Reksa Dana Saham (IRDSH). Diambil 25 Februari 2017 dari situs World Wide Web: <https://www.infovesta.com>.
- Data Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Saham. Diambil 4 Maret 2017 dari situs World Wide Web: <http://pusatdata.kontan.co.id>.
- Data Reksa Dana Saham Yang Aktif dan Terdaftar Di Otoritas Jasa Keuangan. Diambil 2 Maret 2017 dari situs World Wide Web : <http://aria.bapepam.go.id>.
- Data Suku Bunga SBI/Bank Indonesia (BI) rate. Diambil 3 Maret 2017 dari situs World Wide Web : <http://www.bi.go.id>.
- Data Tingkat Inflasi. Diambil 3 Maret 2017 dari situs World Wide Web : <http://www.bi.go.id>.
- Ekawati, E. (2014). *Manajemen Keuangan*. Edisi Ke-1. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 Edisi Ke-8*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hermawan, D. dan Wiagustini, N.L.P. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa dana dan Umur Reksa dana Terhadap Kinerja Reksa dana, *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.5, 3106-3133.
- Hidayat, T. (2010). *Buku Pitar Investasi Reksa Dana, Saham, Opsi Saham, Valas, dan Emas*. Jakarta: Mediakita.

- Jamaludin, N., Ismail, S., dan Manaf, S.A. (2017). *Macroeconomics Variables and Stock Market Returns: Panel Analysis from Selected ASEAN Countries. International Journal of Economics and Financial Issues, Vol.7, No.1, pp.37-45.*
- Manurung, A. H. (2008). *Reksa dana Investasiku*. Jakarta : Penerbit Kompas.
- Maulana, A. (2013). Pengaruh SBI, Jumlah Uang Beredar, Inflasi Terhadap Kinerja Reksa dana Saham di Indonesia Periode 2004 – 2012. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol.1, No.3, 971-984.
- Mulyani, N. (2012). *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index*. Jakarta: Tugas Akhir Program Magister, Magister Manajemen Universitas Terbuka.
- Nurlaili, N. (2012). *Pengaruh IHSG dan BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Saham*. Jakarta: Tugas Akhir Program Magister, Magister Manajemen Universitas Terbuka.
- Pasaribu, R.B.F. dan Kowanda D. (2014). Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, IHSG, dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa dana Saham, *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Vol.25, No.1, 53-65.
- Pradhipta, A. (2015). *Pengaruh Alokasi Aset, Tingkat Risiko, dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Kinerja Reksa dana Saham Yang Terdaftar di Bapepam-LK*, Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Pratomo, E.P., dan Nugraha, U. (2004). *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Prawira B.S. dan Anna L. (2015). *Gini Caranya Dapat Untung Dari Bisnis Saham dan Reksa dana*. Yogyakarta: Certe Posse.
- Republik Indonesia. “Undang – Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal” Diambil 4 Februari 2017, dari situs World Wide Web: <http://www.sjdih.depkeu.go.id>.
- Rosyidi, S. (2009). *Pengantar Teori Ekonomi: Pendekatan Kepada Teori Ekonomi Mikro dan Makro*. Ed.Revisi, Cet.8. Jakarta: Rajawali Pers.
- Santos, A.S.D., Neto, A.R., Araujo, E.C.D., Oliveira, L.D., and Abrita, M.B. (2013). *Interaction between Macroeconomics Variables and IBOVESTA, the Brazilian Stock Market's Index. Transnational Corporations Review, Vol.5, No.4, pp.81-95.*
- Sholihat, F., Dzulkirom, M. dan Topowijono (2015). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertipikat Bank Indonesia dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham (2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol.21, No.1, 1-7.

- Sodikin, A. (2015). *Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Tingkat Inflasi, dan BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Saham*. Tesis. Program Pascasarjana, Papua : Universitas Yapis.
- Statistik Amnesti Pajak. Diambil 30 Desember 2016, dari situs World Wide Web: <http://www.pajak.go.id>.
- Statistik Mingguan Pasar Modal Minggu Ke-4 2016. Diambil 24 Februari 2017, dari situs World Wide Web: <http://www.ojk.go.id>.
- Sugiyono. (2013). *Cara Mudah Menyusun: Skripsi, Tesis, dan Disertasi Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko (2009). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG, dan Dana Kelolaan Terhadap Imbal Hasil Reksa dana Saham. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen* Vol.5 No.2. 133-166.
- Sukirno, S. (2016). *Makroekonomi Teori Pengantar*. Edisi 3 Cetakan ke-24. Jakarta: Rajawali Press.
- Tandelilin, E. (2016). *Manajemen Investasi*. Edisi Ke-1. Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Trivanto, A., Najmudin dan Sulistyandari (2015). Analisis Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Bursa Asing dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa dana Saham di Indonesia. Masters Thesis. *E- Jurnal Universitas Jenderal Soedirman*.
- Tunggal, A.M. (2016). *Memahami Pasar Modal Indonesia Pasca UU OJK*. Jakarta: Harvarindo.
- Utami, M.L. dan Dharmastuti, C.F. (2014). Faktor Eksternal dan Internal Yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksa dana Campuran di Indonesia. *Jurnal Media dan Ekonomi*, Vol.29, No.2, 97-110.
- Zakaria, Z. dan Shamsuddin, S. (2012). *Empirical Evidence on the Relationship between Stock Market Volatility and Macroeconomics Volatility in Malaysia*. *Journal of Business Studies Quarterly*, Vol.4, No.2, pp.61-71.