

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN TINGKAT PDB,
INFLASI, SUKU BUNGA, PERUBAHAN KURS, DAN
INDEKS SYARIAH TERHADAP IMBAL HASIL
REKSADANA SYARIAH**

SKRIPSI

Diajukan kepada:
Universitas Islam Negeri
Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk memenuhi salah satu persyaratan dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)



Oleh

ANIK IMRO'ATUL MUFIIDAH
NIM : 09510021

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2013**

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini saya :

Nama : Anik Imro'atul Mufiidah

Nim : 09510021

Fakultas : Ekonomi

Menyatakan bahwa "skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada jurusan manajemen Fakultas ekonomi universitas islam negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN TINGKAT PDB, INFLASI, SUKU BUNGA, PERUBAHAN KURS, DAN INDEKS SYARIAH TERHADAP IMBAL HASIL REKSADANA SYARIAH

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan "duplikasi" dari karya orang lain

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 04 Januari 2013

Hormat saya,



Anik Imro'atul Mufiidah

NIM : 09510021

LEMBAR PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN TINGKAT PDB,
INFLASI, SUKU BUNGA, PERUBAHAN KURS, DAN
INDEKS SYARIAH TERHADAP IMBAL HASIL
REKSADANA SYARIAH**

SKRIPSI

Oleh

ANIK IMRO'ATUL MUFIIDAH
NIM : 09510021

Telah Disetujui 05 Januari 2013

Dosen Pembimbing,



Fitriyah, S.Sos.,MM
NIP 197609242008012012

Mengetahui :
Ketua Jurusan,



Dr. H. Achmad Sani Supriyanto, SE, M.Si
NIP 197202122003121003

LEMBAR PENGESAHAN

ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN TINGKAT PDB,
INFLASI, SUKU BUNGA, PERUBAHAN KURS, DAN
INDEKS SYARIAH TERHADAP IMBAL HASIL
REKSADANA SYARIAH

SKRIPSI

Oleh
ANIK IMRO'ATUL MUFIIDAH
NIM : 09510021

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 12 Januari 2013

Susunan Dewan Penguji

1. Ketua

H. Misbahul Munir, Lc., M.El
NIP 197507072005011005

Tanda Tangan

()

2. Sekretaris/Pembimbing

Fitriyah, S.sos., MM
NIP 197609242008012012

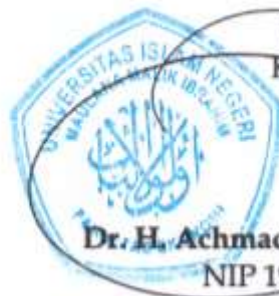
()

3. Penguji Utama

Dr. H.Ahmad Djalaludin, Lc.,M.A
NIP 197307192005011003

()

Mengetahui :
Ketua Jurusan,



Dr. H. Achmad Sani Supriyanto, SE, M.Si
NIP 197202122003121003

PERSEMBAHAN

*Segala Puji bagi Allah atas Cinta dan KasihNya
Karya sederhana ini penulis persembahkan dengan penuh kasih dan
cinta kepada orang - orang yang selalu ada di hatiku.*

Keluarga Besaraku

Ayah & Bundaku Tercinta

*Trimakasih Atas segala Do'a, kasih sayang, kesabaran, perjuangan,
,dukungan dan tetesan keringat untukku yang tak mungkin dapat ku
balas dengan apa pun. . . .*

*dan terima kasih atas cinta dan semangat yang kau berikan untuk
putrimu selama ini, karena Karya yang ku persembahkan ini
merupakan wujud dari doa beliau.*

Kakak tersayang

*Trimakasih telah menjadi sumber inspirasiku dan motivasiku serta
selalu membimbingku dan memberikan arahan yang terbaik
untukku.....*

MOTTO

“Bekerjalah engkau dengan giat seakan engkau akan hidup selamanya, dan beribadahlah engkau seakan engkau mati esok hari”

(Al Hadits)



KATA PENGANTAR



Puji syukur dan doa setulus-tulusnya, penulis panjatkan ke hadirat Ilahi Rabbi, Tuhan semesta alam. Atas segala ridha, rahmat, hidayah serta inayah-Nya kepada kami sehingga kami bisa menyelesaikan Skripsi yang berjudul Analisis pengaruh perubahan tingkat pdb, inflasi, suku bunga, perubahan kurs, dan indeks syariah terhadap imbal hasil reksadana syariah ini tanpa hambatan apapun. Tak lupa, shalawat dan salam penulis sanjungkan ke Nabiullah Muhammad SAW yang atas jasa-jasa beliau kita semua dapat menikmati cahaya Islam dan terbebas dari belenggu kezaliman.

Dengan selesainya skripsi ini benar-benar dapat dirasakan oleh penulis sebagai pengalaman yang berharga terutama dalam bidang perluasan wawasan keilmuan. Perlu diketahui dalam penyusunan skripsi ini, Penulis menyadari bahwa begitu banyak pihak yang memberikan bantuan baik berupa do'a, semangat, dan arahan dan dalam hal ini penulis juga tidak bekerja sendiri, akan tetapi, penulis banyak mendapat bantuan serta bimbingan dari berbagai pihak. Maka dari itu penulis menyampaikan terima kasih yang tulus dari hati kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H, Imam Suprayogo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. A. Muhtadi Ridwan, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang .
3. Bapak Dr. H.Achmad Sani S, SE., M.Si. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

4. Ibu Fitriyah. S.Sos.,MM, selaku dosen pembimbing skripsi. yang telah dengan sabar membimbing, memberikan petunjuk, pengarahan, masukan dan selalu memberikan support selama pengerjaan Skripsi sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Bapak Dr. H.Salim Al Idrus,MM., M.Ag selaku dosen wali. Terimakasih atas bimbingan, motivasi serta doanya selama masa perkuliahan.
6. Segenap Dosen, Staff dan Karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, yang telah memperkenalkan pada penulis akan luasnya ilmu pengetahuan dan atas segala bantuannya selama ini.
7. Ayahanda dan ibunda tercinta yang selalu memberikan dukungannya baik secara materiil maupun sepiritual.
8. Trimakasih untuk Kakakku M.Ali Fauzi yang selalu memberikan doa, kasih sayang dan pengorbanan yang tiada henti.
9. Trimakasih buat seseorang yang selalu setia menemani dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Teman – temanku Fakultas Ekonomi angkatan 2009 dan kawan ku yang selalu setia (dwi, liza, nyon, nabil, tria) terimakasih atas pertemanan yang indah diantara kita. Dan terimakasih telah mendukung dan membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu atas bantuannya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis mengucapkan banyak trimakasih kepada semua pihak yang membantu dan semoga kebaikan dari semua pihak yang telah membantu dan berkontribusi dalam penyelesaian skripsi ini mendapatkan pahala dari Allah SWT.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan skripsi ini banyak sekali kekurangan maupun kesalahan. Oleh karena itu, kritik yang membangun dan saran yang konstruktif dari berbagai pihak sangat penulis dambakan demi perbaikan dan penyempurnaan skripsi ini. Akhirnya semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca.

Malang, 05 Januari 2013

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
SURAT PERNYATAAN	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian dan manfaat Penelitian	12
1.4 Batasan Penelitian.....	13
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	14
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu.....	14
2.2 Kajian Teoritis	20
2.2.1 Investasi.....	20
2.2.2 Risiko dan Return Investasi.....	20
2.2.3 Investasi Dalam Persepektif Syariah.....	23
2.2.4 Indikator Variabel Makro Ekonomi	28
2.2.4.1 Pertumbuhan PDB.....	28
2.2.4.2 Inflasi.....	31
2.2.4.3 Suku Bunga	39
2.2.4.4 Perubahan Kurs.....	42
2.2.5 Indeks Syariah	45
2.2.6 Reksadana.....	48

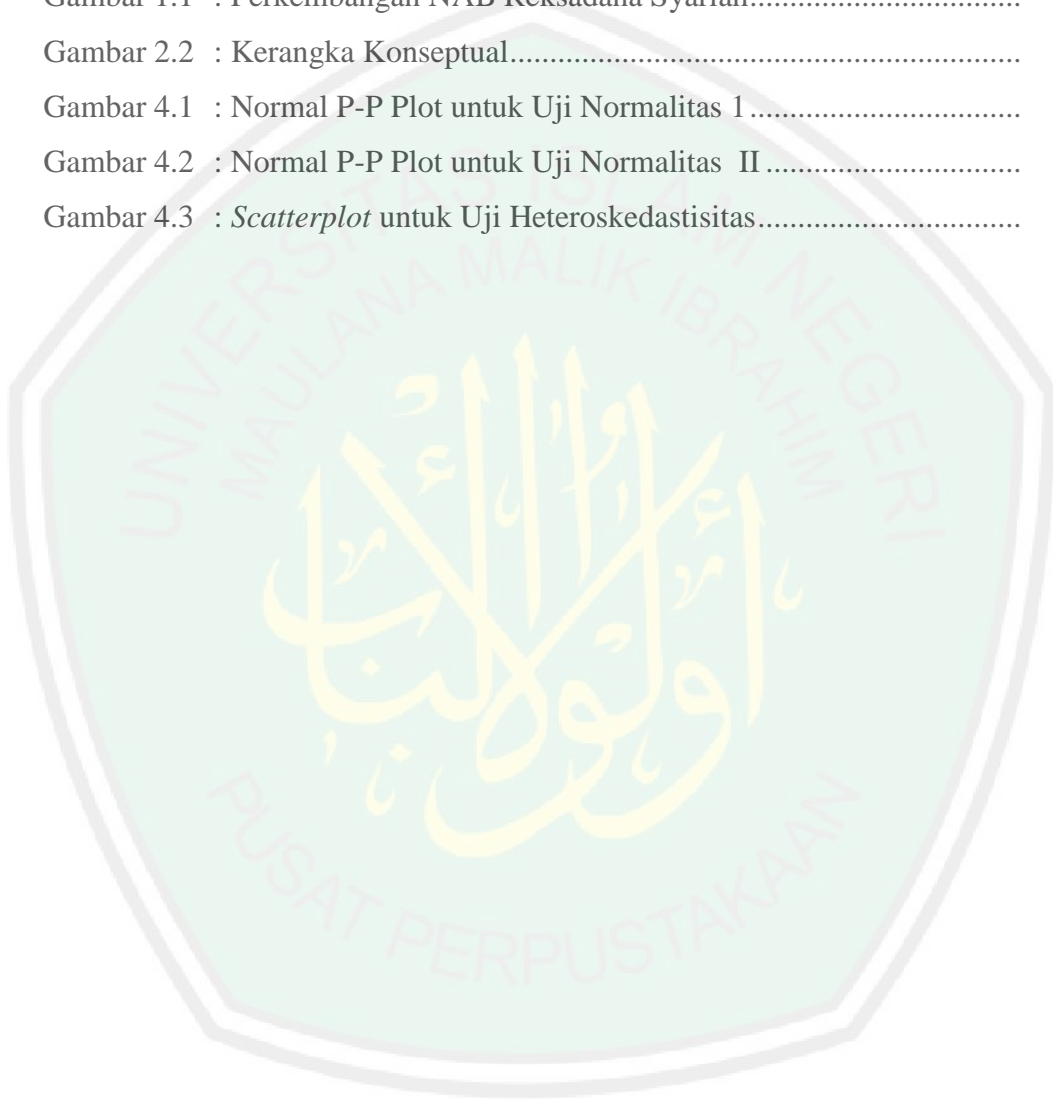
2.2.7 Reksadana Syariah	55
2.2.8 Imbal Hasil Investasi Reksadana Syariah	58
2.3 Kerangka Konseptual.....	60
2.4 Hipotesis Penelitian	61
BAB III. METODE PENELITIAN	63
3.1 Lokasi Penelitian.....	63
3.2 Jenis dan Pendekatan Penelitian	63
3.3 Populasi dan Sampel.....	63
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	64
3.5 Data dan Jenis Data.....	65
3.6 Definisi Operasional Variabel	66
3.7 Model Analisis Data	67
BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN PENELITIAN	75
4.1 Paparan data hasil penelitian.....	75
4.1.1 Gambaran Umum Reksadana Syariah.....	75
4.1.2 Gambaran Umum Objek Penelitian	76
4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik Tahap I	77
4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik Tahap II	84
4.1.5 Uji Hipotesis	89
4.2 Pembahasan hasil penelitian	95
4.2.1 Pengaruh PDB terhadap imbal hasil.....	95
4.2.2 Pengaruh Inflasi terhadap imbal hasil	97
4.2.3 Pengaruh Suku Bunga terhadap imbal hasil.....	98
4.2.4 Pengaruh Perubahan Kurs terhadap imbal hasil.....	100
BAB V. PENUTUP	102
5.1 Kesimpulan.....	102
5.2 Saran	103
DAFTAR PUSTAKA	104
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel. 1.1	: Perkembangan NAB reksadana syariah.....	6
Tabel. 2.1	: Penelitian terdahulu	17
Tabel. 3.1	: Sampel penelitian.....	68
Tabel. 3.2	: Definisi operasional variabel.....	69
Tabel. 3.3	: Durbin watson.....	73
Tabel 4.1	:Gambaran sampel penelitian.....	80
Tabel 4.2	: hasil uji multikolinearitas I.....	82
Tabel 4.3	: hasil uji multikolinearitas II.....	84
Tabel 4.4	: hasil uji regresi.....	85
Tabel 4.5	: hasil uji multikolinearitas III	85
Tabel 4.6	: hasil uji regresi.....	86
Tabel 4.7	: hasil uji multikolinearitas	89
Tabel 4.8	: hasil uji autokorelasi	90
Tabel 4.9	: hasil uji heterokedastisitas	92
Tabel 4.10	: hasil uji koefisien determinasi	93
Tabel 4.11	: hasil uji F Simultasn	94
Tabel 4.12	: hasil uji T Parsial	96
Tabel 4.13	: hasil uji coeficient beta	98

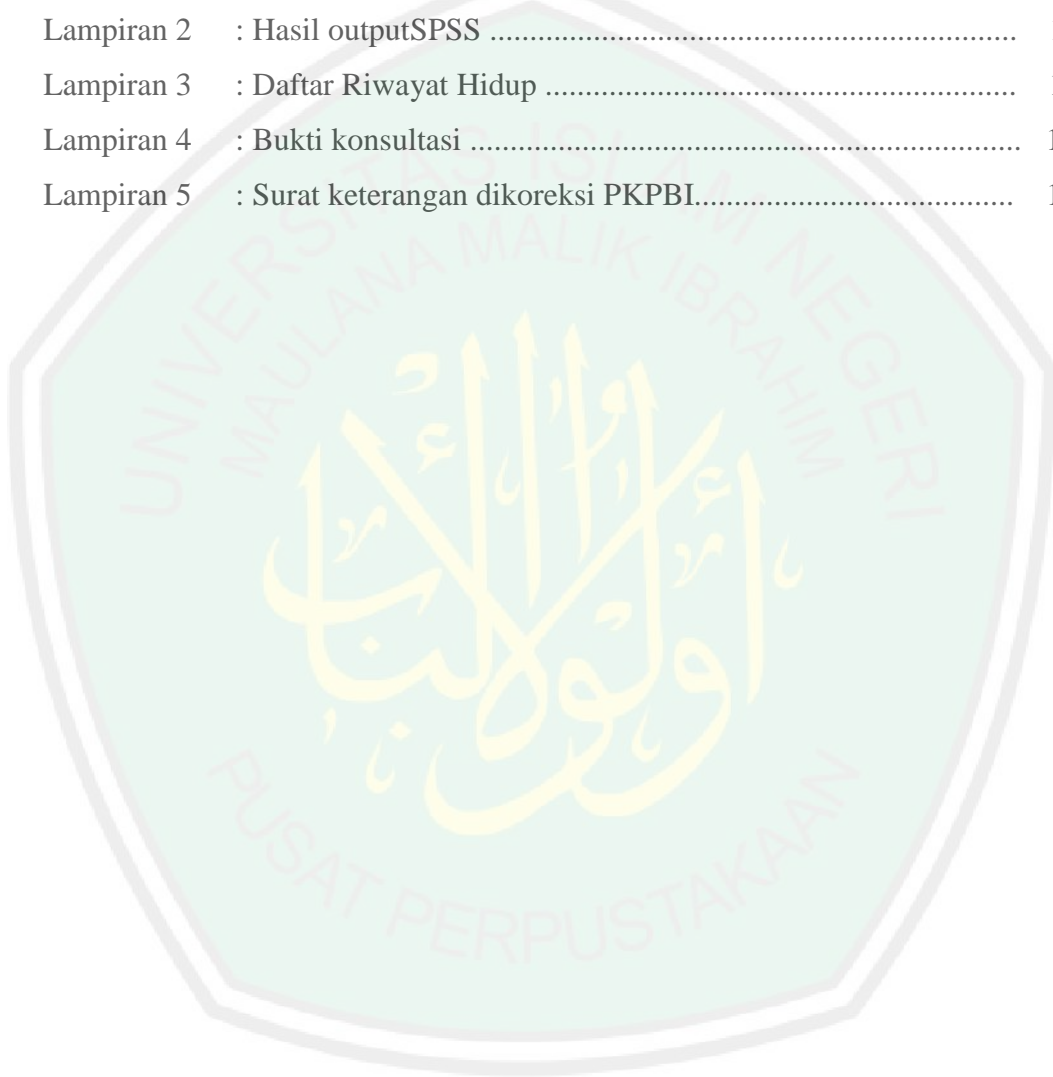
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Perkembangan NAB Reksadana Syariah.....	7
Gambar 2.2 : Kerangka Konseptual.....	64
Gambar 4.1 : Normal P-P Plot untuk Uji Normalitas 1.....	81
Gambar 4.2 : Normal P-P Plot untuk Uji Normalitas II.....	88
Gambar 4.3 : <i>Scatterplot</i> untuk Uji Heteroskedastisitas.....	91



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Data sampel penelitian	106
Lampiran 2	: Hasil output SPSS	109
Lampiran 3	: Daftar Riwayat Hidup	115
Lampiran 4	: Bukti konsultasi	116
Lampiran 5	: Surat keterangan dikoreksi PKPBI.....	117



ABSTRAK

Mufiidah, Anik Imroatul. 2013, SKRIPSI. Judul: “Analisis Pengaruh Perubahan Tingkat PDB, Inflasi, Suku Bunga, Perubahan Kurs, Dan Indeks Syariah Terhadap Imbal Hasil Reksadana Syariah”

Pembimbing :Fitriyah, S.sos MM.

Kata Kunci :PDB, Inflasi, Suku Bunga, Perubahan Kurs, Indeks Syariah, Imbal Hasil

Reksadana syariah adalah reksadana yang pengelolaannya berdasarkan pada prinsip-prinsip Islam. Hampir sama dengan reksadana konvensional, yang membedakan reksadana syariah adalah adanya proses seleksi (screening process) dalam pemilihan instrumen investasi. Di samping itu, dalam pengelolaannya ada aturan-aturan yang membatasi aktivitas perdagangannya terutama adanya larangan terhadap transaksi yang mengandung unsur gharar (spekulasi) dan maysir (judi). Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh secara parsial dan simultan dari beberapa variabel makro seperti perubahan Tingkat PDB, inflasi, tingkat suku bunga SBI, nilai tukar dan indeks syariah terhadap imbal hasil reksadana syariah. Waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah dari Januari 2009 sampai September 2012.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik. Adapun populasi yang digunakan yaitu reksadana syariah yang terdaftar di bapepam selama periode penelitian dan berstatus aktif. Kemudian dilakukan penarikan sampel dengan metode *purposive sampling* dari populasi sehingga diperoleh sampel sebanyak 6 reksadana syariah, yaitu reksadana saham syariah.

Dari hasil analisis regresi linier berganda yang telah dilakukan maka didapat hasil penelitian sebagai berikut: (1) Terjadi multikolinearitas yang nyata antara variabel Perubahan kurs dan Indeks syariah, sehingga salah satu variabel dihilangkan agar didapatkan model persamaan regresi yang terbaik, (2) bahwa variabel PDB memiliki pengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil reksadana saham syariah (3) perubahan kurs memiliki pengaruh positif signifikan terhadap imbal hasil reksadana saham syariah (4) Inflasi memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil reksadana saham syariah (5) Suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap imbal hasil reksadana saham syariah. Dan dari Uji Koefisien Determinasi (R^2) dapat diketahui bahwa selama periode penelitian variabel yang digunakan dapat menjelaskan besarnya variabel-variabel yang diteliti sebesar 33.9% terhadap imbal hasil reksadana syariah. Sementara sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini

ABSTRACT

Mufiidah, Anik Imro'atul. 2013, Thesis. Title: "The Analysis of the Effects of Changes in GDP Levels, Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate on the Yield of Islamic Mutual Fund"

Advisor : Fitriyah, S.Sos MM.

Keywords : GDP, Inflation, Interest Rate, Exchange Rate Changes, Sharia Index, Yield

Islamic mutual funds are the mutual funds in which the management is based on Islamic principles. Although they are almost the same, the screening process in selecting the investment instruments distinguishes Islamic mutual funds with the conventional one. In addition, there are rules that restrict trade activity in its management, especially the prohibition against the transactions that contain elements of gharar (speculation) and maysir (gambling). This research aims to observe the simultaneous and partial effect of some macro variables such as changes in GDP level, inflation, SBI interest rates, exchange rates and the Shariah index on the yield of Islamic mutual funds. The samples are taken from January 2009 until September 2012.

The hypothesis testing in this research is a multiple linear regression analysis. Previously, a classical assumption test has been done. The population includes the active Islamic mutual funds listed in Bapepam (Capital Market Supervisory Agency) with during the research period. The sample is taken using purposive sampling method in order to obtain a six samples of mutual funds, namely the Islamic equity funds.

The results of multiple linear regression analysis show that: (1) There was a significant multicollinearity between the rate changes and Shariah Index variables, therefore, one variable is omitted in order to get the best regression equation model, (2) the GDP variable has a significant positive effect (3) changes in exchange rates have a significant positive effect (4) Inflation has a significant negative effect (5) Interest rates also have a significant negative effect on Islamic mutual funds' yield. The Test Coefficient of determination (R^2) shows that during the research period, the variables used can describe the number of the observed variables at 33.9% toward the Islamic mutual funds' yield. The rest variables can be explained by other factors which are not examined in this research

الملخص

اللمفيدة ، أنيك امرأة. 2013، رسالة جامعية. العنوان: "تحليل آثار التغيرات في مستويات الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، سعر الفائدة، تغير أسعار الصرف، والشريعة مؤشر العائد على الشريعة صناديق" مستشار : فطرية S.Sos., MM .

كلمات البحث : الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، سعر الفائدة، تغيرات سعر الصرف، مؤشر الشريعة، والغلة

صناديق الاستثمار الإسلامية هي صناديق الاستثمار المشتركة التي تقوم على إدارة مبادئ الشريعة الإسلامية. تقريبا نفس الصندوق المشترك التقليدي، والذي يميز صناديق الاستثمار هو عملية اختيار (عملية الفرز) في اختيار أدوات الاستثمار. وبالإضافة إلى ذلك، في إدارة هناك قواعد التي تحد من النشاط التجاري، وخاصة حظر المعاملات التي تحتوي على عناصر من الغرر (المضاربة) والميسر (القمار). هذه الدراسة تهدف إلى مراقبة تأثير جزئي في وقت واحد وبعض المتغيرات الكلية مثل التغيرات في مستوى الناتج المحلي الإجمالي، والتضخم، وأسعار الفائدة الهيئة الفرعية للتنفيذ، وأسعار الصرف، والعوائد على صناديق المؤشرات المتبادلة الشريعة. عند استخدامها في هذه الدراسة هو من يناير 2009 حتى سبتمبر 2012.

اختبار الفرضية في هذه الدراسة باستخدام تحليل الانحدار الخطي متعددة والافتراضات الكلاسيكية اختبار سابقا. استخدام سكان صناديق الاستثمار المسجلة لدى خلال فترة الدراسة والحالة النشطة. ثم القيام أخذ العينات مع العينات هادف من السكان من أجل الحصول على عينة من ستة صناديق الاستثمار، وصناديق الأسهم الإسلامية.

من نتائج تحليل الانحدار المتعدد الخطي تم الحصول عليها ثم النتائج التالية: (1) كان هناك الخطي (Multicollinearity) ذات دلالة إحصائية بين التغيرات في أسعار متغير ومؤشر الشريعة، (2) أن الناتج المحلي الإجمالي متغير بحيث تتم إزالة متغير واحد من أجل الحصول على معادلة أفضل الانحدار نموذج، له تأثير إيجابي كبير على عائدات صناديق الأسهم الإسلامية (3) التغيرات في أسعار الصرف لها تأثير إيجابي كبير على أموال عائدات الأسهم الإسلامية (4) التضخم له تأثير سلبي كبير على عائدات صناديق الأسهم الإسلامية (5) أسعار الفائدة لها تأثير سلبي كبير على عوائد الأسهم الإسلامية صناديق الاستثمار المشترك. ومعامل اختبار تقرير يمكن (R2) أن ينظر أنه خلال الفترة من متغيرات الدراسة تستخدم لوصف حجم المتغيرات درس في 33.9٪ لاننتاج صناديق الاستثمار المشترك. بينما يمكن تفسير بقية عوامل أخرى لم تنظر في هذه الدراسة

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Menurut Halim (2005:4) investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Investasi adalah suatu kata yang umum dan sudah dimengerti oleh masyarakat luas, namun bagaimana mengelola suatu investasi atau bagaimana menginvestasikan dana yang dimiliki sehingga memperoleh suatu imbal hasil yang menarik dan dibarengi dengan risiko yang kecil. Setiap orang pasti dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber daya yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan di masa datang. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa yang akan datang. (Tandelilin, 2010:1)

Seiring dengan berkembangnya zaman, maka perkembangan di bidang keuangan khususnya di bidang investasi pun semakin marak, dengan bermunculan macam-macam instrumen investasi yang bisa jadi malah menimbulkan kebingungan yang tentunya tidak terlalu mudah dipahami oleh masyarakat awam, khususnya Masyarakat pemodal yang ingin berinvestasi di pasar modal. Masyarakat pemodal seringkali dalam melakukan aktivitas investasi dihadapkan

pada masalah yang berkaitan dengan pemilihan instrumen investasi, karena dalam hal ini pemodal kurang memahami ilmu manajemen investasi dan terbatasnya waktu yang dimiliki investor untuk melakukan analisis investasi di Pasar Modal.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. (Husnan, 2005:3) Perkembangan pasar modal di Indonesia telah memperlihatkan kemajuan seiring dengan perkembangan ekonomi Indonesia. Oleh karena itu pasar modal mempunyai peran yang cukup strategis, yaitu sebagai sumber pendanaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Sumber pendanaan yang ada di pasar modal mempunyai berbagai instrumen yaitu saham, obligasi dan reksadana. Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. (Darmadji dan Fakhruddin, 2001: 5) Obligasi adalah surat berharga yang dijual kepada publik. Yang mana didalamnya dicantumkan berbagai ketentuan yang menjelaskan berbagai hal seperti nilai nominal, tingkat suku bunga, jangka waktu, nama penerbit, dan beberapa ketentuan lainnya yang dijelaskan dalam undang-undang yang disahkan oleh lembaga terkait.(Fahmi, 2012:144)

Sedangkan reksadana diartikan sebagai suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Dengan kata lain reksadana merupakan suatu wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh Manajer

Investasi. (www.bapepam.go.id) instrumen reksadana sudah dikenal sejak tahun 1995, yakni dengan diberlakukannya UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Reksadana ini dikenal sejak diterbitkannya reksadana berbentuk perseroan, yaitu PT. BDNI Reksadana pada tahun 1995. (Huda, 2008:128)

Nilai investasi reksadana di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan apabila dibandingkan dengan tingkat nilai pertumbuhan jenis investasi lainnya. (Huda, 2008:128). Reksadana pasar uang di tahun 2012 menduduki angka tertinggi diantara semua jenis reksadana, produk reksadana pasar uang ini telah mencetak peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAB) paling tinggi sepanjang tahun ini, yakni sebesar 49,47%. Namun secara total, posisi NAB seluruh produk reksadana per akhir september 2012 kemarin tercatat sebesar Rp 117,291 triliun, naik tipis 0,47% dari posisi akhir tahun 2009 sebesar Rp 116,732 triliun. Sementara jumlah unit reksadana yang dibeli hingga akhir September 2012 sebanyak 71,350 miliar unit, meningkat 1,96% dari posisi akhir tahun lalu sebanyak 69,978 miliar unit.

Melihat pertumbuhan unit penyertaan yang jauh lebih tinggi daripada peningkatan NAB menunjukkan kalau sebagian besar aset kelolaan banyak mengalami penurunan. Namun kenaikan NAB lainnya berhasil mengangkat seluruh total NAB produk dana kelolaan, terutama ditopang oleh kenaikan NAB produk reksadana pasar uang. (www.neraca.co.id)

Selain reksadana konvensional dikembangkan pula reksadana syariah, reksadana syariah merupakan salah satu lembaga keuangan yang dapat dijadikan alternatif berinvestasi bagi masyarakat yang menginginkan return atau imbal hasil

dari sumber usaha yang bersih. Reksadana syariah bertujuan untuk mencari investasi yang halal sesuai dengan peraturan syariah dan dapat dipertanggungjawabkan dalam hukum islam. Bukan semata-mata hanya untuk mencari keuntungan saja, tetapi juga memiliki tanggungjawab sosial terhadap lingkungan, komitmen pada nilai-nilai religiusitas, meskipun tanpa harus mengabaikan kepentingan para investor (Burhanuddin, 2008:74)

Salah satu hal yang menarik dari reksadana syariah adalah reksadana syariah memiliki kelebihan yang salah satunya adalah adanya Peraturan Bank Indonesia tentang Kualitas Aktiva Produktif Bagi Bank Syariah yang dikeluarkan pada 2003. Aturan itu menyebutkan, bahwa reksadana berdasarkan prinsip syariah dikategorikan sebagai Aktiva Produktif Lancar, dengan tiga syarat, yaitu memiliki Nilai Aktiva Bersih (NAB) lebih besar dari pada nilai investasi awal, memiliki likuiditas tinggi sehingga dapat dicairkan dalam waktu tujuh hari, dan memiliki tingkat resiko yang rendah. (Huda, 2008:132).

NAB (Nilai Aktiva Bersih) merupakan jumlah aktiva atau kekayaan reksadana setelah dikurangi kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai unit tertentu. Perkembangan reksa dana dapat dilihat melalui NAB (Nilai Aktiva Bersih) yaitu, merupakan salah satu tolak ukur untuk memantau hasil dari suatu reksadana. Besarnya NAB berfluktuasi setiap harinya, tergantung dari perubahan nilai efek. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham atau unit penyertaan. Begitu pula sebaliknya, menurunnya NAB berarti berkurangnya nilai investasi pemegang unit penyertaan. Jadi apabila NAB total

mengalami peningkatan maka NAB per unit juga naik, maka investor akan memperoleh keuntungan yang besar. Begitu pula sebaliknya apabila NAB total menurun, maka investor akan mengalami kerugian. Oleh karena itu NAB sangat berfluktuatif tiap periode waktu.(Achsien, 2003 : 75)

Instrumen investasi reksadana syariah mengalami pertumbuhan NAB yang membaik selama periode 2009 - 2012 Ditinjau dari Nilai Aktiva Bersih (NAB), total NAB reksadana syariah pada tahun 2009 tercatat 4.629,22 miliar menjadi 6.468,28 miliar hingga bulan September 2012. Yang mana NAB tertinggi hingga akhir September 2012 di topang oleh reksadana saham syariah. (www.bapepam.go.id) Dalam hal ini terbukti bahwa sampai saat ini reksadana saham syariah paling banyak diminati oleh investor karena Imbal hasil (return) yang diberikan reksadana saham syariah lebih besar dibanding reksadana syariah jenis lainnya. Tingginya minat investor terhadap reksadana saham syariah terlihat dari data Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam- LK) Hingga akhir September 2012 dana kelolaan reksadana saham syariah tercatat mencapai Rp 2.210,66 Miliar. Nilai tersebut menyumbang sekitar 55,7 persen terhadap total dana kelolaan reksadana syariah.(www.neraca.co.id)

Dengan adanya kenaikan tersebut harga NAB/unit juga mengalami kenaikan yang signifikan sehingga dapat memberikan imbal hasil yang tinggi bagi investor. Dengan demikian reksadana syariah dapat dijadikan sarana investor yang terbiasa berinvestasi pada tabungan dan deposito di bank. Karena Reksadana syariah adalah terobosan baru bagi investasi keuangan syariah.

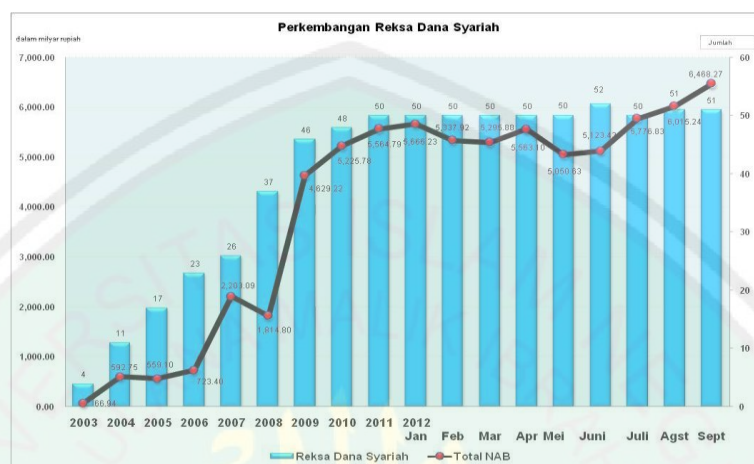
Tabel 1.1
Perkembangan NAB Reksadana Syariah Pada Tahun 2009 – 2012

Tahun	Jumlah Reksadana		Perbandingan NAB (Rp Miliar)	
	Syariah	Total	Syariah	Total
2009	46	610	4.629,22	112.983,35
2010	48	612	5.225,78	149.087,37
2011	50	646	5.564,79	168.236,89
2012	51	690	6.468,28	172.730,96

Sumber : Bapepam (data diolah)

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa pada tahun 2009 terdapat 46 perusahaan reksa dana syariah dari 610 reksadana. Pada tahun 2010 terdapat 48 reksa dana syariah dari 612 reksadana. Pada tahun 2011 reksa dana syariah mencapai 50 dari 646 reksadana. Pada tahun 2012 terdapat 51 reksa dana syariah dari 689 reksadana. Sedangkan Ditinjau dari Nilai Aktiva Bersih (NAB), total NAB reksa dana syariah pada akhir tahun 2009 mencapai Rp 4.629,22 Miliar. NAB tahun 2010 yaitu Rp 5.225,78 Miliar. NAB tahun 2011 yaitu Rp 5.564,79 Miliar. NAB tahun 2012 yaitu Rp 6.468,28 Miliar. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada grafik Perkembangan Reksadana Syariah berikut ini.

Gambar 1.1
Perkembangan Reksadana Syariah



Sumber: Bapepem

Perkembangan reksadana dapat dilihat melalui NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang merupakan salah satu tolak ukur untuk memantau hasil dari suatu reksadana. Jika NAB total mengalami peningkatan maka NAB per unit juga naik, maka investor akan memperoleh imbal hasil yang besar. Begitu juga sebaliknya. Oleh karena itu NAB sangat berfluktuatif tiap periode waktu. Perusahaan reksadana syariah dalam menentukan imbal hasilnya sangat sensitif dengan perubahan makro ekonomi, apalagi jika kondisi makro ekonomi tidak stabil. (Sylviana, 2006)

Menurut Tandelilin (2010:342-343) faktor-faktor makro ekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di suatu negara. Tandelilin merangkum beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara yaitu, Tingkat pertumbuhan PDB (produk domestik bruto), laju pertumbuhan Inflasi, tingkat Suku Bunga, Perubahan Kurs atau Nilai Tukar mata uang. Jadi dalam melakukan investasi investor harus memperhatikan faktor-faktor ekonomi seperti yang dijelaskan

diatas. Faktor-faktor makro yang perlu diperhatikan investor adalah PDB, Inflasi, tingkat Suku Bunga, Perubahan Kurs dan indeks syariah. PDB (produk domestik bruto) merupakan suatu ukuran produksi barang dan jasa suatu negara. Tingkat pertumbuhan PDB (produk domestik bruto) yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Meningkatnya PDB merupakan sinyal yang baik (positif) untuk berinvestasi, karena meningkatnya PDB mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan dan begitu juga sebaliknya.

Inflasi merupakan suatu keadaan di mana terjadi kenaikan harga-harga secara tajam (*absolute*) yang berlangsung terus-menerus dalam jangka waktu cukup lama. (Boediono,1985) dalam (Rahmawati, 2009). Bagi kalangan investor sangat penting untuk menurunkan inflasi dikarenakan peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi investor dipasar modal, karena dengan meningkatnya inflasi maka akan menyebabkan penurunan daya beli uang dan bisa mengurangi pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya, jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan menjadikan sinyal positif bagi investor untuuk berinvestasi. (Tandelilin, 2010:342)

Tolak ukur selanjutnya adalah tingkat suku bunga, Kebijakan pengendalian suku bunga dapat dipahami sebagai tindakann pemerintah, dalam hal ini bank sentral dalam turut serta menciptakan kestabilan rupiah yang beredar di pasaran. Jika suku bunga dinaikkan, ini akan menyebabkan terserapnya dana masyarakat ke perbankan dari pada dipakai untuk bisnia atau invenstasi. Begitu

juga sebaliknya apabila keadaan suku bunga diturunkan. Masyarakat akan lebih cenderung untuk menginvestasikan dananya dari pada menabung di bank. (Fahmi, 2006:27)

Selain PDB, Inflasi dan suku bunga variabel lain adalah Nilai tukar (kurs). Nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat internasional terhadap mata uang rupiah karena menurunnya peran perekonomian nasional. Kinerja uang khususnya pasar luar negeri diukur melalui kurs rupiah, terutama mata uang dolar AS. Semakin menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami infasi. menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. (Tandelilin, 2010:343)

Selain variabel makro ekonomi tersebut dalam penelitian ini juga menggunakan indeks syariah (JII) sebagai variabel bebas. Yang mana indeks ini adalah indeks yang terakhir dikeluarkan atau diluncurkan PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerjasama dengan PT Danareksa Investment Management. (Rodoni, 2008:142) Dengan mengacu pada indeks di JII, investor yang akan menamakan dananya sesuai ketentuan syariah akan lebih mudah. Karena mereka bisa menggunakan indeks itu sebagai tolak ukur kinerja, tidak secara langsung sebagai sasaran investasi. Bagi mereka yang menitipkan investasinya melalui reksadana

syariah, (yang salah satunya menggunakan informasi yang di sediakan JII) ternyata relatif lebih menguntungkan. (Sylviana, 2006)

Menurut Presiden Direktur Samuel Asset Management imbal hasil reksa dana syariah di Indonesia lebih besar daripada reksadana syariah di Malaysia. Dalam kurun waktu 12 tahun terakhir ini, imbal hasil di Jakarta Islamic Index mencapai 937,09 persen. Sementara di indeks Islam bursa Malaysia, imbal hasilnya hanya 368,96 persen. (<http://koran-jakarta.com>)

Hal ini di dukung oleh beberapa hasil penelitian yang dilakukan Setya Ayu Rahmawati (2009) hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis terbukti kebenarannya, yaitu variabel indeks suku bunga SBI, kurs nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana pendapatan tetap baik secara parsial maupun simultan.. Dalam penelitian ini juga diperoleh hasil bahwa harga minyak dunia merupakan variabel yang paling dominan terhadap kinerja reksadana pendapatan tetap. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana pendapatan tetap dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi.

Arisandi (2009) Hasil estimasi menunjukkan seluruh variabel berpengaruh dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Variabel nilai tukar rupiah, inflasi, Jakarta Islamic Index, dan jumlah unit reksa dana syariah berpengaruh positif terhadap NAB reksa dana syariah, artinya setiap kenaikan keempat variabel ini akan meningkatkan NAB reksadana syariah. Hanya variabel bonus SWBI yang berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah, artinya setiap kenaikan variabel bonus SWBI akan menurunkan NAB reksadana syariah.

Widya Sylviana (2006) Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa korelasi antara variabel kurs terhadap pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah adalah positif yang berarti bahwa jika kurs naik 1 rupiah maka pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah akan naik sebesar $3,94E-05$. Untuk variabel suku bunga SBI terhadap pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah adalah positif yang berarti bahwa jika suku bunga naik 1 point maka pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah akan naik sebesar 0,616150. Sedangkan untuk variabel IHSG terhadap pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah adalah negatif yang berarti bahwa jika IHSG naik 1 point maka pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah akan turun sebesar 0,000411. Dari ketiga variabel bebas tersebut, yang mempunyai pengaruh paling dominan dalam menentukan pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah adalah suku bunga SBI dengan koefisien sebesar 0,616150..

Berdasarkan pemaparan latar belakang dan beberapa hasil penelitian yang telah disebutkan diatas, maka peneliti tertarik untuk meneliti “**Analisis Pengaruh Perubahan Tingkat PDB, Inflasi, Suku Bunga, Perubahan Kurs, Dan Indeks Syariah Terhadap Imbal Hasil Reksadana Syariah.**”

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah perubahan Tingkat PDB (produk domestik bruto), inflasi, suku bunga, perubahan kurs, dan indeks syariah berpengaruh secara parsial terhadap imbal hasil reksadana syariah?

2. Apakah perubahan tingkat PDB (produk domestik bruto), inflasi, suku bunga, perubahan kurs, dan indeks syariah berpengaruh secara simultan terhadap imbal hasil reksadana syariah?
3. Apakah variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana syariah?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh perubahan tingkat PDB (produk domestik bruto), inflasi, suku bunga, perubahan kurs, dan indeks syariah secara parsial terhadap imbal hasil reksadana syariah
2. Untuk mengetahui pengaruh perubahan tingkat PDB (produk domestik bruto), inflasi, suku bunga, perubahan kurs, dan indeks syariah secara simultan terhadap imbal hasil reksadana syariah
3. Untuk mengetahui variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana syariah.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam melakukan analisis investasi di Reksadana syariah dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

2. Bagi Akademisi

Dapat digunakan sebagai bahan referensi dan juga dapat dijadikan bahan penelitian bagi peneliti selanjutnya.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai dunia pasar modal yang ada di Indonesia, khususnya pasar modal syariah.

1.5 Batasan Masalah

Dalam ekonomi makro banyak variabel atau indikator di dalamnya yang mempengaruhi Imbal hasil reksadana syariah, namun dalam penelitian ini batasan Variabel makro yang digunakan adalah Tingkat PDB (produk domestik bruto), Inflasi, Suku Bunga, Perubahan Kurs, Dan indeks syariah (JII). Dan reksadana syariah yang digunakan dalam penelitian ini difokuskan hanya pada reksadana saham syariah yang masih aktif selama periode penelitian yaitu selama bulan Januari 2009 – September 2012.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Putera, M. Romaz (2004) yang menganalisis tentang Pengaruh perubahan tingkat inflasi, nilai tukar uang, tingkat suku bunga bebas risiko dan indeks syariah terhadap kinerja reksadana syariah. Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara bersama-sama variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah, sedangkan hasil regresi menunjukkan variabel-variabel yang diteliti memiliki pengaruh yang beragam. Untuk inflasi, nilai tukar dan JII pengaruhnya adalah positif, sedangkan untuk SBI pengaruhnya adalah negatif. Dan semua variabel yang diteliti merupakan variabel yang mempunyai pengaruh yang signifikan sedangkan variabel lainnya tidak signifikan.

Widya Sylviana (2006) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa korelasi antara variabel kurs terhadap pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah adalah positif yang berarti bahwa jika kurs naik 1 rupiah maka pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah akan naik sebesar $3,94E-05$. Untuk variabel suku bunga SBI terhadap pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah adalah positif yang berarti bahwa jika suku bunga naik 1 point maka pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah akan naik sebesar 0,616150. Sedangkan untuk variabel IHSG terhadap pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah adalah positif yang berarti bahwa jika

IHSG naik 1 point maka pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah akan turun sebesar 0,000411.

Ira Murwenie M (2006) Hasil estimasi dari penelitian ini menunjukkan bahwa hasil pengujian menunjukkan bahwa IHSG dan LQ-45 berkorelasi positif terhadap NAV/UP reksadana campuran. sedangkan untuk SBI dan suku bunga deposito berkorelasi negatif terhadap NAV/UP reksadana campuran. Sedangkan untuk penelitian Lutfia Handayani (2007) menunjukkan bahwa variabel IHSG berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana campuran Dan variabel suku bunga deposito juga berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana campuran, sedangkan variabel Suku bunga SBI berpengaruh tidak signifikan terhadap NAB reksadana campuran.

Setya Ayu Rahmawati (2009) hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis terbukti kebenarannya, yaitu variabel indeks suku bunga SBI, kurs nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana pendapatan tetap baik secara parsial maupun simultan.. Dalam penelitian ini juga diperoleh hasil bahwa harga minyak dunia merupakan variabel yang paling dominan terhadap kinerja reksadana pendapatan tetap. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana pendapatan tetap dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi.

Tanto Dikdik Arisandi (2009) Hasil estimasi persamaan NAB reksa dana syariah menunjukkan nilai koefisien determinasi *R-squared* sebesar 0,9849 yang menandakan bahwa uji ketepatan perkiraan (*goodness of fit*) dari model adalah baik. Dari uji serentak melalui uji-F dan uji parsial melalui uji statistik-t

menunjukkan pula hasil yang baik. Dapat dilihat dari angka probabilitas statistik yang lebih kecil daripada taraf nyata (α) 5 persen. Artinya, seluruh variabel berpengaruh dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Variabel nilai tukar rupiah, inflasi, Jakarta Islamic Index, dan jumlah unit reksa dana syariah berpengaruh positif terhadap NAB Reksadana Syariah, artinya setiap kenaikan keempat variabel ini akan meningkatkan NAB Reksadana Syariah. Hanya variabel bonus SWBI yang berpengaruh negatif terhadap NAB Reksadana Syariah, artinya setiap kenaikan variabel bonus SWBI akan menurunkan NAB Reksadana Syariah.

Khoirul Anwar (2010) penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Sedangkan hasil regresi menunjukkan variabel-variabel yang diteliti memiliki pengaruh yang beragam. yang menyatakan variabel tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana saham, tetapi perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

N0	Nama / tahun	Judul	Alat uji	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Putera, M. Romaz (2004)	Pengaruh perubahan tingkat inflasi, nilai tukar uang, tingkat suku bunga bebas risiko dan indeks syariah terhadap kinerja reksa dana syariah 2002-2004	metode regresi liner berganda	Hasil pengujian menunjukkan secara bersama-sama variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah, sedangkan hasil regresi menunjukkan pengaruh yang beragam. Untuk inflasi, nilai tukar dan JII pengaruhnya adalah positif, sedangkan untuk SBI pengaruhnya adalah negatif	Sama – sama menggunakan varibel makro, Sama-sama menggunakan regresi linear berganda	Variabel independen nya di tambah dengan pertumbuhan PDB. Variabel dependennya menggunakan imbal hasil reksadana syariah, Tahun pengamatannya mulai 2009 – 2012
2	Widya Sylviana (2006)	Pengaruh variabel makro ekonomi (suku bunga SBI, kurs dan IHSG) terhadap pertumbuhan imbal hasil reksa dana syariah periode November 2004 s/d Juni 2006 dengan menggunakan data panel	Metode data panel (regresi panel data)	Hasil pengujian menunjukan bahwa variabel suku bunga SBI dan perubahan kurs berpengaruh positif terhadap pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah, Sedangkan untuk variabel ihsg berpengaruh secara negatif terhadap pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah	Sama – sama menggunakan varibel makro, Variabel dependennya sama-sama menggunakan imbal hasil reksadana syariah	Variabel independen nya di tambah dengan pertumbuhan PDB, inflasi dan jii, Alat ujinya menggunakan regresi linear berganda Tahun pengamatannya mulai 2009 – 2012

3	Ira Murwenie M (2006)	pengaruh IHSG, LQ-45, Suku bunga SBI dan suku bunga deposito terhadap Net Asset Value per unit penyertaan kontrak kolektif reksadana campuran	Regresi linear berganda, Uji asumsi klasik	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IHSG dan LQ-45 berkorelasi positif terhadap NAV/UP reksadana campuran. sedangkan untuk SBI dan suku bunga deposito berkorelasi negatif terhadap NAV/UP reksadana campuran.	Sama – sama menggunakan variabel makro, Sama-sama menggunakan regresi linear berganda	Variabel independen nya di tambah dengan pertumbuhan PDB, Inflasi, perubahan kurs dan jii. Variabel dependennya menggunakan imbal hasil reksadana syariah, Tahun pengamatannya mulai 2009 – 2012
4	Lutfia Handayani (2007)	Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai aktiva bersih (NAB) unit penyertaan kontrak investasi kolektif jenis reksadana campuran 2005-2007	Regresi linear berganda	Hasil pengujian menunjukkan bahwa Variabel IHSG Dan suku bunga deposito berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana campuran sedangkan variabel Suku bunga SBI berpengaruh tidak signifikan terhadap NAB reksadana campuran.	Sama – sama menggunakan variabel makro, Sama-sama menggunakan regresi linear berganda	Variabel independen nya di tambah dengan pertumbuhan PDB, Inflasi, perubahan kurs dan jii. Variabel dependennya menggunakan imbal hasil reksadana syariah, Tahun pengamatannya mulai 2009 – 2012
5	Setya Ayu Rahmawati (2009)	Pengaruh Variabel Indeks Suku Bunga Sbi, Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetapperiode Mei 2008 – April 2009	Regresi linear berganda	Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel indeks suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, harga minyak dunia, dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana pendapatan tetap baik secara parsial maupun simultan.	Sama – sama menggunakan variabel makro, Sama-sama menggunakan regresi linear berganda	Variabel independen nya di tambah dengan PDB dan jii. Variabel dependennya menggunakan imbal hasil reksadana syariah, Tahun pengamatannya mulai 2009 – 2012

6	Tanto Dikdik Arisandi (2009)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia periode 2005-2008	Model Regresi Linear Berganda (<i>ordinary least square/ OLS</i>)	Variabel nilai tukar rupiah, inflasi, Jakarta Islamic Index, dan jumlah unit reksa dana syariah berpengaruh positif terhadap NAB reksadana syariah. SWBI berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah	Sama – sama menggunakan variabel makro, Sama-sama menggunakan regresi linear berganda	Variabel independen nya di tambah dengan pertumbuhan PDB, Variabel dependennya menggunakan imbal hasil reksadana syariah, Tahun pengamatannya mulai 2009 – 2012
7	Khoirul Anwar (2010)	Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sbi, Kurs, Dan Ihsg Terhadap Kinerja Reksadana Saham 2006 – 2009.	Analisis regresi linear berganda	Hasil pengujian menunjukkan secara bersama-sama variabel Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sbi, Kurs, Dan Ihsg berpengaruh Terhadap Kinerja Reksadana Saham . sedangkan pengujian secara parsial menunjukkan bahwa variabel Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sbi dan Ihsg tidak berpengaruh terhadap KinerjaReksadana Saham sedangkan variabel perubahan nilai tukar secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana saham.	Sama – sama menggunakan variabel makro, Sama-sama menggunakan regresi linear berganda	Variabel independen nya di tambah dengan pertumbuhan PDB, Variabel dependennya menggunakan imbal hasil reksadana syariah, Tahun pengamatannya mulai 2009 – 2012

Sumber : berbagai penelitian terdahulu diolah

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah deviden di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010: 2).

Menurut Arifin (1999) dalam Huda (2008: 7), dalam kamus istilah Pasar Modal dan Keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Menurut Wirasasmita (1999) dalam Huda (2008: 7), dalam Kamus Lengkap Ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan.

2.2.2 Risiko Dan Return Investasi

2.2.2.1 Risiko Investasi

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu risiko dan return. Risiko mempunyai hubungan positif dan linear dengan return yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar return yang diharapkan semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Dalam melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, return yang

diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu deviden dan capital gain, sedangkan risiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (return saham) yang diperoleh (Huda, 2008: 14).

Menurut Huda (2008: 11), secara garis besar tipikal investor terbagi menjadi 2 (dua) macam, tipikal yang berani mengambil risiko (*risk taker*) dan mereka yang tidak berani mengambil risiko (*non risk taker*). Risk taker terbagi menjadi 3 bagian, yaitu:

1. Mereka yang berani mengambil risiko tinggi dengan harapan imbal hasil yang juga relatif tinggi (*high risk for high return*).
2. Mereka yang cukup berani mengambil risiko yang moderat dengan imbal hasil yang juga moderat (*medium risk medium return*).
3. Mereka yang hanya berani mengambil risiko dalam tingkat yang relatif rendah dengan imbal hasil yang juga relatif rendah (*low risk low return*).

Sedangkan menurut Halim (2005:42) memberikan definisi untuk setiap tipe investor sebagai berikut:

1. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih besar. Investor dengan karakter tersebut lebih cenderung bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)

Merupakan tipikal investor yang meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor dengan karakter tersebut lebih cenderung bersikap hati-hati (*prudent*) dan fleksibel dalam mengambil keputusan berinvestasi.

3. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)

Merupakan tipikal investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia lebih cenderung mengambil investasi dengan risiko yang lebih kecil.

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat return yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat return yang terlalu tinggi. (Tandelilin, 2010: 11)

2.2.2.2 Return Investasi

Menurut Tandelilin (2010:10) Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. Return harapan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Ketika investor menginvestasikan dananya, dia akan mengisyaratkan tingkat return tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor akan dihadapkan pada tingkat return yang sesungguhnya dia terima. Antara tingkat return harapan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara return harapan dengan return dengan return yang benar-benar diterima (return aktual) merupakan resiko yang harus dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berinvestasi disamping memperhatikan tingkat return, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

2.2.3 Investasi Dalam Persepektif Syariah

Islam sebagai din yang komprehensif (syumul) dalam mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang. Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَّاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ
 خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk

hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan” (QS Al-Hasyr, 59: 18).

Lafal yang berarti “dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat)” Makna tersebut ditafsirkan dengan: “hitung dan intropeksilah diri kalian sebelum diintropeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju dari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT,” (Katsir, 2000 dalam Satrio, 2005) dalam (Huda, 2010:184). Demikian Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Dalam al-Qur’an surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT. Menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ



Artinya: “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang

Hari Kiamat; dan Dia-lah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa

yang ada dalam rahim. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal”. (QS Luqman, 31: 34).

Selain itu Allah SWT melarang semua hamba untuk memakan harta sesama secara batil dan perintah untuk melakukan aktivitas perniagaan yang didasari dengan rasa saling ridha di antara para pihak terlibat, sesuai dengan firman Allah dalam surat an-Nisaa’ ayat 29:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَاْكُلُوْا اَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبٰطِلِ اِلَّا اَنْ تَكُوْنَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوْا اَنْفُسَكُمْ ۗ اِنَّ اللّٰهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيْمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.” (QS an-Nisaa’, 4: 29)

Ayat ini juga merupakan landasan dasar tentang tata cara berinvestasi yang sehat dan benar. Islam sebagai aturan hidup yang mengatur seluruh sisi kehidupan manusia, menawarkan berbagai cara untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan Allah SWT. Dalam berinvestasipun Allah SWT dan Rosul-Nya memberikan petunjuk dan rambu-rambu pokok yang seyogyanya

diikuti oleh setiap muslim yang beriman. Diantara rambu-rambu (Satrio, 2005) dalam (Huda,2010:191) tersebut adalah sebagai berikut:

1. Terbebas dari unsur riba

Secara garis besar riba dikelompokkan menjadi dua, masing-masing adalah riba utang piutang dan riba jual beli. Kelompok pertama terbagi lagi menjadi riba qardh riba jahiliyah. Sedangkan kelompok kedua terbagi menjadi riba fadhil dan riba nasi'ah. Adapun jenis barang ribawi, mayoritas (jumhur) ulama bersepakat bahwa yang termasuk dalam kategori barang ribawi ada 6 (enam), barang-barang tersebut adalah emas, perak, garam, tepung, gandum dan kurma (bahan makanan pokok). Uang dikategorikan dalam kategori emas dan perak, sedangkan bahan makanan pokok selain yang tersebut diatas adalah seluruh bahan makanan pokok yang berlaku pada setiap negeri tempat tinggal (Antonio, 1999) dalam (Huda, 2010:192)

2. Terbebas dari unsur gharar

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko, dan gharar berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan kebinasaan. Dan taghrir adalah melibatkan diri dalam sesuatu yang gharar. Dikatakan gharara binafsihi wa maalihi taghriran, berarti 'aradhahuma lilhalakah min ghairi an ya'rif (jika seseorang melibatkan diri dan hartanya dalam kancah gharar, maka itu berarti keduanya telah dihadapkan kepada suatu kebinasaan yang tidak diketahui olehnya). Gharar juga dikatakan sebagai sesuatu yang bersifat tidak pasti (uncertainty). Jual beli gharar berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidakpastian (jahalah) antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual beli sesuatu

yang objek akad tidak diyakini dapat diserahkan (Al- Mu'jam al-Wasith, 1960) dalam (Huda, 2010: 192).

3. Terhindar dari unsur judi (maysir)

Maysir secara etimologi bermakna mudah. Maysir merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syariah. Dalam kitab Al- Mu'jam al-Wasith, kata maysir dimuradifkan dengan kata qimar. Sedangkan lafal qimar diartikan sebagai: "setiap bentuk permainan yang mengandung unsur pertaruhan (judi)".

4. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT dan Rasul-Nya SAW dalam al- Qur'an dan Hadistnya. Kata haram secara etimologi bermakna yang dilarang untuk melakukannya (Al- Mu'jam al-Wasith, 1972 dalam Huda, 2010:94).

5. Terhindar dari unsur syubhat

Kata syubhat berasal dari kata mirip, serupa, semisal dan bercampur. Dalam terminologi syariah syubhat diartikan sebagai: "sesuatu perkara yang tercampur (antara halal dan haram), akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah hak ataukah batil."

2.2.4 Indikator Variabel Makro Ekonomi

Lingkungan ekonomi makro, adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi yang menguntungkan sehingga investor harus memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu mereka dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Berikut ini akan di bahas beberapa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor. (Tandelilin, 2010: 341-342)

Adapun variabel makro yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan PDB, inflasi, suku bunga SBI, nilai tukar rupiah (kurs) dan Indeks Syariah yaitu sebagai berikut

2.2.4.1 Pertumbuhan PDB

Produk domestik bruto (PDB) adalah ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan membaik, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga semakin meningkat. (Tandelilin, 2010: 342)

Menurut Putong (2003:162) produk domestik bruto (*gross domestic product*) adalah nilai barang dan jasa yang diproduksi oleh suatu Negara dalam suatu periode tertentu yang menjumlahkan semua hasil dari warga Negara yang

bersangkutan ditambah warga Negara asing yang bekerja di Negara yang bersangkutan

Produk Domestik Bruto (PDB) atau Gros Domestik Produk (GDP) ialah merupakan nilai barang-barang dan jasa-jasa yang diproduksi dalam negara dengan menggunakan faktor-faktor produksi yang dimiliki oleh penduduk negara tersebut dan penduduk negara lain. Dalam perhitungan PDB mengabaikan nilai suatu komoditas karena telah dihitung dalam GDP pada saat diproduksi artinya peningkatan PDB mencerminkan peningkatan balas jasa kepada faktor produksi yang digunakan dalam aktivitas suatu produksi (William A McEachern :2000) dalam (Rejeb, 2009)

Menurut Jamli (2001:22-23) Produk Domestik Bruto (PDB) dapat diinterpretasikan menurut tiga pendekatan yaitu:

- 1) Menurut pendekatan produksi, PDB adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun).
- 2) Menurut pendekatan pendapatan, PDB merupakan jumlah balas jasa yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang ikut serta dalam proses produksi di suatu negara dalam jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun).
- 3) Menurut pendekatan pengeluaran, PDB adalah komponen permintaan terakhir seperti, pengeluaran konsumsi rumah tangga dan lembaga swasta yang tidak mencari laba, konsumsi pemerintah, pembentukan modal tetap domestik bruto, perubahan stok dan ekspor netto dalam jangka waktu tertentu (biasanya satu tahun).

Pendekatan ekonomi konvensional menyatakan GDP atau GNP riil dapat dijadikan sebagai suatu ukuran kesejahteraan ekonomi (*measure of economic welfare*) atau kesejahteraan pada suatu Negara. Pada waktu GNP naik, maka diasumsikan bahwa rakyat secara materi bertambah baik posisinya dan demikian pula sebaliknya, tentunya setelah dibagi dengan jumlah penduduk (GNP per kapita). Salah satu hal yang membedakan sistem ekonomi Islam dengan sistem ekonomi lainnya adalah penggunaan parameter *falah*. *Falah* adalah kesejahteraan yang hakiki, kesejahteraan yang sebenar-benarnya, di mana komponen-komponen rohaniyah masuk ke dalam pengertian *falah* ini. Ekonomi Islam dalam arti sebuah sistem ekonomi (*nidzom al-iqtishad*) merupakan sebuah sistem yang dapat mengantar umat manusia kepada *real welfare (falah)*, kesejahteraan yang sebenarnya. Maka dari itu, selain memasukkan unsur *falah* dalam menganalisis kesejahteraan, perhitungan pendapatan nasional berdasarkan Islam juga harus mampu mengenali bagaimana interaksi instrumen-instrumen wakaf, zakat, dan sedekah dalam meningkatkan kesejahteraan umat. (Huda dkk, 2008:28)

Pada intinya ekonomi Islam harus mampu menyediakan suatu cara untuk mengukur kesejahteraan ekonomi dan kesejahteraan sosial berdasarkan sistem moral dan sosial Islam (Mannan, 1984) Dalam (Huda dkk, 2008:29). Setidaknya ada empat hal yang bisa diukur dengan pendekatan pendapatan nasional berdasarkan ekonomi Islam, sehingga tingkat kesejahteraan bisa dilihat secara lebih jernih dan tidak bias. Empat hal tersebut (Nasution dkk, 2006) dalam (Huda dkk, 2008:29) adalah:

1. Pendapatan nasional harus dapat mengukur penyebaran pendapatan individu rumah tangga.
2. Pendapatan nasional harus dapat mengukur produksi di sektor pedesaan.
3. Pendapatan nasional harus dapat mengukur kesejahteraan ekonomi Islam.
4. Perhitungan Pendapatan nasional sebagai ukuran dari kesejahteraan sosial islami melalui pendugaan nilai santunan antar saudara dan sedekah.

2.2.4.2 Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas. Artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk-produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga kan menyebabkan penurunan daya beli uang. Disamping itu, inflasi yang tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatn riil yang diperoleh inestor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini akan menjadi sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya resiko daya beli uang dan resiko penurunan pendapatn riil. (Tandelilin, 2010: 342)

Menurut Sukirno (2000:302), inflasi adalah presentasi kecepatan kenaikan harga-harga dalam satu tahun tertentu, biasanya digunakan sebagai ukuran untuk menunjukkan sampai mana buruknya masalah ekonomi yang dihadapi.

Sedangkan menurut Jamli (2001:156) Secara umum inflasi diartikan sebagai kecenderungan terjadinya kenaikan harga-harga umum secara terus menerus. Dan tingkat inflasi adalah suatu indikator perubahan kenaikan harga-harga umum.

b. Jenis – Jenis Inflasi

Menurut putong (2003:260-261) ada beberapa jenis inflasi yang dilihat berdasarkan sifat, sebab dan asalnya yaitu sebagai berikut:

1) Berdasarkan sifatnya

- a. Inflasi merayap atau rendah, yaitu inflasi yang besarnya sampai kurang dari 10% pertahun.
- b. Inflasi menengah yaitu inflasi yang besarnya antara 10% s/d 30% pertahun. Inflasi ini biasanya di tandai oleh naiknya harga-harga secara cepat dan relatif besar. Angka inflasi pada kondisi ini biasanya disebut inflasi dua digit, misalnya 15%, 20%, 30% dan sebagainya.
- c. Inflasi berat, yaitu inflasi yang besarnya antara 30% sampai 100% pertahun. Dalam kondisi ini harga-harga secara umum naik dan bahkan menurut istilah ibu-ibu rumah tangga harga berubah.
- d. Inflasi sangat tinggi, yaitu inflasi yang di tandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai empat digit (di atas 100% setahun). Pada kondisi ini masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang, karena nilainya merosot sangat tajam, sehingga lebih baik ditukarkan dengan barang.

2) Berdasarkan sebabnya

- a. Demand Pull Inflation. Inflasi ini timbul karena adanya permintaan keseluruhan yang tinggal disatu pihak, dipihak lain kondisi produksi telah mencapai kesempatan yang penuh (full employment), akibatnya adalah sesuai dengan hukum permintaan, bila permintaan banyak sementara penawaran tetap, maka harga akan naik. Dan bila hal ini langsung secara terus-menerus akan mengakibatkan inflasi yang berkepanjangan. Oleh karena itu, untuk mengatasinya diperlukan adanya pembukuan kapasitas produksi baru dengan penambahan tenaga kerja baru.
 - b. Cost push Inflation. Inflasi ini disebabkan turunnya produksi karena naiknya biaya produksi (naiknya biaya produksi dapat terjadi karena tidak efesiannya perusahaan, nilai kurs mata uang Negara yang bersangkutan jatuh/menurun, kenaikan harga bahan baku industry, adanya tuntutan kenaikan upah dari serikat buruh yang kuat dan sebagainya). Akibat naiknya biaya produksi, maka dua hala yang biasa dilakukan oleh produsen, yaitu: langsung menaikkan harga produksinya dengan jumlah penawaran yang sama, atau harga produknya naik karena penurunan jumlah produksi
- 3) Berdasarkan asalnya
- a. Inflasi dalam negeri, inflasi ini timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlihat pada anggaran belanja negara.
 - b. Inflasi luar negeri, karena negara yang menjadi mitra dagang suatu negara mengalami inflasi yang tinggi, sehingga harga-harga barang dan juga ongkos produksi relatif mahal, sehingga bila negara lain harus mengimpor barang tersebut maka harga jualannya di dalam negeri tentu saja bertambah mahal.

c. Teori Inflasi

Menurut putong (2003:261) Terdapat 3 teori utama yang menerangkan mengenai inflasi yaitu sebagai berikut:

- 1) Teori kuantitas uang (persamaan pertukaran dari Irving Fisher : $MV=PQ$) menurut teori ini sebab naiknya harga barang secara umum yang cenderung akan mengarah pada inflasi ada 3 yaitu sebagai berikut :
 - a. Bila dimisalkan dalam perekonomian jumlah uang beredar (M) dan jumlah produksi relatif tetap, maka harga (P) akan naik bila sirkulasi uang atau kecepatan perpindahan uang dari satu tangan ketangan yang lain begitu cepat (dengan kata lain masyarakat terlalu konsumtif), maka harga-harga relatif akan naik.
 - b. Bila dalam perekonomian V dan jumlah produksi (Q) tetap, maka kenaikan harga di sebabkan oleh terlalu banyaknya uang yang diedarkan ke masyarakat.
 - c. Bila dala perekonomian jumlah M dan V tetap, maka kenaikan harga disebabkan oleh turunnya jumlah produksi secara nasional. Dengan demikian berdasarkan teori ini, presentase kenaikan harga hanya akan sebanding dengan kenaikan jumlah uang beredar atau sirkulasi uang, tetapi tidak terhadap jumlah produksi nasional
- 2) Teori Keynes, yang mengatakan bahwa inflasi terjadi kerana masyarakat hidup diluar batas kemampuan ekonominya. Teori ini menyoroti bagaimana perebutan rezeki antara golongan masyarakat bisa menimbulkan permintaan agregat yang lebih besar dari pada jumlah barang yang tersedia. Selama gap

inflasi masih tetap ada, maka besar kemungkinan inflasi dapat terjadi apabila kekuatan-kekuatan dalam perekonomian tidak digalakkan.

- 3) Teori Strukturalis teori ini menyoroti sebab-sebab inflasi yang berasal dari kekakuan struktur ekonomi, khususnya ketegaran suplai bahan makanan dan barang-barang ekspor. Karena sebab-sebab struktural pertambahan barang-barang produksi ini terlalu lambat dibanding dengan pertumbuhan kebutuhannya, sehingga menaikkan harga bahan makanan dan kelangkaan devisa. Akibat selanjutnya adalah kenaikan harga-harga barang lain, sehingga terjadi inflasi yang relatif berkepanjangan bila pembangunan sektor penghasilan bahan pangan dan industri barang ekspor tidak dibenahi atau ditambah.

d. Dampak Inflasi

Menurut putong (2003:264) Inflasi umumnya memberikan dampak yang kurang menguntungkan dalam perekonomian. Akan tetapi, sebagaimana dalam salah satu prinsip ekonomi bahwa dalam jangka pendek ada trade off antara inflasi dan pengangguran menunjukkan bahwa inflasi dapat menurunkan tingkat pengangguran, atau inflasi dapat dijadikan salah satu cara untuk menyeimbangkan perekonomian negara dan sebagainya.

Menurut Jamli (2001:163-164) inflasi dapat mempengaruhi tiga hal yaitu distribusi pendapatan (*equity effect*), olokasi sumber daya (*efficiency effect*) dan produk nasional (*output effect*).

- 1) Distribusi pendapatan, pengaruh inflasi terhadap distribusi pendapatan sifatnya tidak merata, artinya ada pihak yang diuntungkan dan ada pihak yang

dirugikan. Dengan kata lain inflasi seolah-olah merupakan pajak bagi pihak tertentu yang dirugikan dan merupakan subsidi bagi pihak tertentu yang diuntungkan.

- 2) Alokasi faktor-faktor produksi, inflasi terjadi bila permintaan akan barang tertentu menjadi lebih besar, yang pada akhirnya akan menaikkan ongkos produksi barang tersebut. Kenaikan produksi ini akan mengubah pola alokasi faktor produksi yang sudah ada para ahli ekonom berpendapat bahwa inflasi dapat mengakibatkan alokasi produksi menjadi tidak efisien.
- 3) Produk nasional, antara inflasi dan output terdapat hubungan yang tidak langsung, di satu sisi inflasi dapat diikuti dengan kenaikan output dan disisi lain dapat dibarengi dengan penurunan output.

Menurut Huda et al (2008:189) dalam Islam tidak mengenal istilah inflasi, karena mata uangnya stabil dengan digunakannya mata uang dinar dan dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam. Menurut Karim (2007, 140) Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M-1441M), yang merupakan salah satu murid Ibnu Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu *natural inflation* dan *human inflation*.

1. *Natural Inflation*

Sesuai dengan namanya *natural inflation*, Inflasi ini disebabkan oleh sebab alamiah yang diakibatkan oleh turunya Penawaran agregat (AS) atau naiknya Permintaan agregat (AD), orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegahnya).

$$MV = PT = Y$$

Dimana : M = Jumlah uang beredar

V = kecepatan peredaran uang

P = tingkat harga

T = jumlah barang dan jasa (Q)

Y = tingkat pendapatan nasional (GDP)

2. Human Error Inflation

Selain dari penyebab-penyebab pada *natural inflation*, inflasi juga disebabkan oleh *Human error inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri. Sesuai dengan yang dijelaskan dalam Al-Qur'an (QS Ar-Rum ayat 41).

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي
عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ ﴿٤١﴾

Artinya : Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan Karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali ke jalan yang benar. (QS Ar-rum, 30:41)

Menurut Karim (2007:143) *Human error inflation* dapat dikelompokkan menurut penyebab-penyebabnya yaitu sebagai berikut:

- Korupsi dan administrasi yang buruk (*corruption and abad administration*).
- Pajak yang berlebihan (*excessive tax*).
- Pengecekan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*excessive seignorage*).

Dilain pihak, Ekonom Islam, Ibn Al-Maqrizi berpendapat bahwa pencetakan uang yang berlebihan jelas akan mengakibatkan naiknya tingkat harga umum (inflasi). Menurut Ibn Al-Maqrizi kenaikan harga komoditi tersebut adalah kenaikan dalam bentuk jumlah uang, sedangkan jika diukur dalam emas (dinar emas) maka harga komoditi tersebut jarang sekali mengalami kenaikan. Ibn Al-Maqrizi berpendapat bahwa uang sebaiknya dicetak hanya pada tingkat minimal yang dibutuhkan untuk bertransaksi (jual beli) dan dalam pecahan yang mempunyai nilai nominal kecil (supaya tidak ditumpuk). (Karim, 2007:150)

2.2.4.3 Suku Bunga

Suku bunga merupakan salah satu variabel perekonomian yang senantiasa diamati secara cermat karena dampaknya yang luas. Ia mempengaruhi secara langsung kehidupan masyarakat keseharian dan mempunyai dampak penting terhadap kesehatan ekonomi. Suku bunga juga mempengaruhi keputusan ekonomis bagi pengusaha atau pimpinan perusahaan apakah melakukan investasi pada proyek baru atau perluasan kapasitas. (Puspoprano, 2004 :69)

Menurut Miller, RL dan Vanhooose, DD (1993:137) dalam Puspoprano, (2004:69) menyatakan bahwa bunga adalah sejumlah dana dinilai dalam uang, yang diterima si pemberi pinjaman (kreditor), sedangkan suku bunga adalah rasio dari bunga terhadap sejumlah pinjaman.

Tingkat suku bunga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh pemodal dan juga merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Tingkat bunga selain sebagai ukuran untuk investasi berisiko nol, tingkat suku bunga juga

dijadikan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari investor. Pendapatan yang diharapkan investor pada investasi saham seringkali dipengaruhi oleh pendapatan yang diperoleh investor pada alternatif investasi yang lain. Tingkat bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), deposito ataupun obligasi merupakan tingkat bunga yang biasanya digunakan oleh para investor untuk memutuskan apakah ia akan menginvestasikan dananya dalam bentuk saham atau dalam bentuk lain. (Rejeb, 2009:49)

Dalam Islam bunga dikategorikan sebagai riba. Sesuai dengan fatwa MUI No.1 tahun 2004 bunga adalah tambahan yang dikenakan dalam transaksi pinjaman uang yang diperhitungkan dalam pokok pinjaman tanpa mempertimbangkan pemanfaatan-pemanfaatan, atau hasil pokok tersebut, berdasarkan tempo waktu, diperhitungkan secara pasti dimuka, dan pada umumnya berdasarkan presentase. Praktek pembungaan itu haram hukumnya baik dilakukan oleh bank, asuransi, pasar modal, pegadaian, koperasi, dan lembaga keuangan lainnya maupun dilakukan oleh individu (Majelis Ulama Indonesia, 2011:444). Seluruh ulama sepakat mengenai keharaman riba, baik yang dipungut sedikit maupun banyak. Seseorang tidak boleh menguasai harta riba dan harta itu harus dikembalikan kepada pemiliknya, jika pemiliknya sudah diketahui, dan ia hanya berhak atas pokok hartanya saja. Al-Quran telah menjelaskan keharaman riba dalam berbagai bentuknya dan seberapa banyak ia dipungut. Allah swt berfirman dalam surat Al-Baqarah ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ
 الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا
 فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَانْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ
 فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya : Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. (QS Al-Baqarah, 2 :275)

Maka dari itu para ulama mengharamkan tentang hukum bunga bank. Baik konsumtif maupun produktif, baik kecil maupun besar, karena bunga telah menimbulkan dampak sangat buruk bagi perekonomian dunia dan berbagai negara. Krisis ekonomi dunia yang menyengsarakan banyak negara yang terjadi sejak tahun 1930 sampai 2000 adalah bukti paling nyata dari dampak sistem bunga.

<http://mujahidinimeis.wordpress.com>. Qhardawi (2001) dalam Huda (2008:13) juga menyatakan bahwa baik bunga komersil dan bunga konsumtif keduanya haram.

2.2.4.4 Perubahan Kurs

Nilai tukar uang atau yang biasa disebut dengan kurs mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik, atau resiprokalnya yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing. (Karim, 2007:157) Kurs valuta asing adalah nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapat satu unit mata uang asing. (Sukirno, 2000:358).

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing atau USD merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi dan menguatnya kurs rupiah terhadap USD ini akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Dan sebaliknya apabila kurs rupiah terhadap USD melemah maka secara otomatis akan menaikkan biaya impor bahan baku yang digunakan untuk kegiatan produksi. (Tandelilin, 2010:344)

Perubahan suatu variabel makro ekonomi memiliki dampak yang berbeda-beda terhadap setiap jenis saham yaitu suatu saham dapat terkena dampak positif sedangkan saham yang lainnya terkena dampak negatif. Misalnya kenaikan kurs US\$ yang tajam terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki hutang dalam dollar sementara produk emiten tersebut dijual secara lokal. Sementara emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs US\$ tersebut. Ini berarti harga saham emiten yang terkena

dampak positif akan meningkat harga sahamnya sebagian emiten yang tercatat di bursa efek akan terkena dampak negatif dan sebagian lagi terkena positif dari perubahan kurs US\$ yang tajam. Selanjutnya indek harga saham gabungan (IHSG) juga akan terkena dampak positif dan negatif tergantung pada kelompok yang dominan dampaknya (Samsul, 2006:202)

Menurut Nopirin (1999:138) ada beberapa penyebab perbedaan tingkat kurs, antara lain:

- 1) Perbedaan antara kurs beli dan jual oleh para pedagang valuta asing atau bank. Kurs beli adalah kurs yang dipakai apabila para pedagang valuta asing atau bank membeli valuta asing, dan kurs jual apabila mereka menjual. Selisih kurs tersebut merupakan keuntungan bagi para pedagang.
- 2) Perbedaan kurs yang diakibatkan oleh perbedaan dalam waktu pembayaran. Kurs TT (*telegraphic transfer*) lebih tinggi daripada kurs MT (*mail transfer*) karena perintah atau order pembayaran dengan menggunakan telegram bagi bank merupakan penyerahan valuta asing dengan segera atau lebih cepat dibandingkan dengan penyerahan melalui surat.
- 3) Perbedaan dalam tingkat keamanan dalam penerimaan hak pembayaran. Sering terjadi bahwa penerimaan hak pembayaran yang berasal dari bank asing yang sudah terkenal (*bonafide*) kurs lebih tinggi dari pada yang belum terkenal.

Dalam Islam penyebab dari apresiasi atau depresiasi nilai tukar suatu mata uang di digolongkan dalam dua kelompok yaitu: *natural* dan *human error*. Dalam pembahasan nilai tukar menurut Islam akan dipakai dua skenario yaitu:

1. Skenario1: terjadi perubahan-perubahan harga di dalam negeri yang mempengaruhi nilai tukar uang (faktor luar negeri dianggap tidak berubah atau tidak berpengaruh).
2. Skenario2: terjadi perubahan-perubahan harga di luar negeri (faktor dalam negeri tidak dianggap atau tidak berpengaruh).

Kebijakan nilai tukar dalam Islam dapat dikatakan menganut sistem “*managet floating*”, dimana nilai tukar adalah hasil dari kebijakan-kebijakan pemerintah (bukan merupakan cara atau kebijakan itu sendiri) karena pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi di pasar kecuali jika terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan itu sendiri. Jadi bisa dikatakan bahwa suatu nilai tukar yang stabil adalah merupakan hasil dari kebijakan pemerintah yang tepat. Sebab sebab fluktuasi sebuah mata uang, dikelompokkan menjadi 2 (dua) yaitu:

1. *Natural exchange rate fluctuation*, fluktuasi nilai tukar uang disebabkan adanya perubahan-perubahan pada aggregate supply dan aggregate demand.
2. *Human error exchange rate fluctuation*, fluktuasi nilai tukar yang disebabkan karena perilaku manusia seperti korupsi dan administrasi yang buruk, pajak yang terlalu tinggi, dan pencetakan uang berlebihan dengan tujuan mencari untung banyak.

Sedangkan, perubahan harga di luar negeri dapat disebabkan 2 (dua) hal:

1. *Non-engineered/non-manipulated changes*, perubahan yang terjadi tidak disebabkan adanya manipulasi (yang merugikan) oleh pihak-pihak tertentu.
2. *Engineered/manipulated changes*, perubahan ini disebabkan adanya manipulasi yang dilakukan pihak-pihak tertentu untuk merugikan pihak lainnya. Seperti:

- a. *Ikhtikar*, melakukan penimbunan mata uang dan dilepaskan ketika nilai tukarnya melemah.
- b. *Ba'i najasy*, dengan adanya forward transaction yang dikombinasikan dengan margin trading. (Karim, 2007:168-174)

2.2.5 Indeks Syariah (JII)

indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator yang menunjukkan trend bursa saham yang menggambarkan kondisi pasar pada suatu kondisi tertentu. Karena pergerakan indeks sangat penting bagi investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli saham. (Burhanuddin, 2009:128)

2.2.5.1 Tujuan Indeks Syariah

Di bursa efek Indonesia (BEI) terdapat beberapa indeks. Namun diantara indeks tersebut yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah *Jakarta Islamic indeks* (JII). JII dibentuk dari hasil kerjasama antara PT BEI (saat itu Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII beroperasi sejak tanggal 3 juli 2000 dan menggunakan tahun 1 januari 1995 sebagai base date (dengan nilai 100). Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor agar melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat keuntungan bagi pemodal yang berinvestasi dibursa efek. (Burhanuddin, 2009:128-129)

2.2.5.2 Kriteria Indeks Syariah

JII adalah satu-satunya indeks saham di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis kegiatan usaha yang memenuhi kriteria syariah. Dikatakan demikian karena saham-saham yang masuk dalam indeks syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Berdasarkan fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, menetapkan bahwa criteria kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah ialah:

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang terlarang.
- 2) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- 3) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
- 4) Produsen, distributor, dan atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang termasuk moral dan bersifat mudarat.
- 5) Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Selain dari segi kegiatan usaha, kriteria perusahaan juga ditentukan oleh indeks:

- 1) Kapitalis pasar (market capitalization) dari saham dimana JII menggunakan kapitalisasi harian rata-rata selama satu tahun.
- 2) Perdagangan saham di bursa, JII menggunakan rata-rata harian perdagangan regular saham di bursa selama satu tahun.

3) Dari kriteria tersebut, saham-saham yang dipilih untuk dapat masuk ke dalam indeks syariah adalah sebagai berikut:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dan sesudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal 90%.
- c. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 tahun terakhir.
- d. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap enam bulan sekali.

Perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data public yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya sehingga menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sehingga saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh emiten saham lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi adanya saham spekulatif. Meskipun sebagian saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi, tetapi memiliki tingkat kapitalisasi sector riil yang rendah. (Burhanuddin, 2009:129-130)

2.2.5.3 Proses Screening

Berdasarkan pasal 3 ayat 4 fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003, dalam rangka menjamin konsistensi indeks syariah, suatu perusahaan yang telah tergabung

dalam JII diwajibkan memiliki *Syariah Compliance Officer* (SCO). SCO merupakan pihak atau pejabat dari suatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapat sertifikasi dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip syariah di pasar modal. (Burhanuddin, 2009:130)

2.2.6 Reksadana

2.2.6.1 Pengertian Reksadana

Menurut (Pontjowinoto, 1997) dalam Muhamad (2004:184) reksadana diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan). Sementara menurut UU pasar modal yang dikutip oleh Pontjowinoto dinyatakan, reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan (kembali) dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Menurut Subagyo (2002:201) Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat yang berminat melakukan investasi di pasar modal.

Reksadana (*Investment Fund/Mutual Fund*) dapat diartikan sebagai suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Dengan kata lain reksadana merupakan suatu wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh Manajer Investasi. Yang dimaksud portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) surat berharga yang dikelola. Sedangkan Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek tersebut (www.bapepam.go.id)

Menurut Rahardjo (2004:16-20), beberapa jenis reksadana berdasarkan portofolio dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Reksadana Saham (*Equity Fund*). Reksa dana yang melakukan portofolio investasinya pada instrumen berbentuk saham (*equity*) dengan jumlah sekurang-kurangnya 80% dari total aset investasinya.
- 2) Reksadana Pasar Uang. Reksa dana ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Tujuan reksadana ini adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.
- 3) Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*). Reksa dana jenis ini mempunyai jenis portofolio investasi dalam efek yang berbentuk surat utang, seperti obligasi dengan komposisi jumlahnya minimal sebanyak 80% dari aktiva dalam bentuk efek bersifat utang. Reksa dana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksa dana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.
- 4) Reksadana Campuran. Reksadana jenis ini mengalokasikan dana investasinya dalam bentuk portofolio investasinya yang bervariasi. Instrumen Investasinya bisa berbentuk saham dan di kombinasikan dengan instrumen pendapatan tetap (obligasi).

2.2.6.2 NAB (Nilai Aktiva Bersih) Reksadana

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Misalnya imbalan untuk manajer investasi, bank kustodian, pedagang perantara dan lain-lain. Sedangkan NAB per Unit Penyerta yang beredar (*outstanding*) merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai

unit penyerta yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tertentu. NAB per saham/unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat dana dari Manajer Investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar yang dilihat reksa dana bersangkutan setiap hari. Besarnya NAB bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham atau unit penyerta. Begitu juga sebaliknya, menurun berarti berkurang nilai investasi pemegang unit penyerta. (Burhanuddin, 2009: 81)

2.2.6.3 Keuntungan Investasi melalui Reksadana

Reksadana atau unit trust menawarkan berbagai keuntungan bagi investornya. Tawaran manfaat tersebut menjadikan reksadana sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik (Achsien, 2003: 79-82). Adapun keuntungan apabila menyimpan dana di reksadana adalah sebagai berikut:

- a. Jumlah dana tidak perlu besar. Jumlah dana yang terbatas dapat menjadi halangan bagi investor kecil untuk melakukan investasi langsung secara individual di bursa. Hal ini dapat diatasi melalui reksadana, karena reksadana memungkinkan investor kecil untuk turut berpartisipasi dalam investasi portofolio yang dikelola secara profesional. Selain itu Pemodal atau investor walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil risiko.
- b. Kemudahan Investasi. Dengan reksadana kita akan memiliki kemudahan investasi yang tercermin dari kemudahan pelayanan administrasi dalam pembelian maupun penjualan kembali unit penyertaan. Kemudahan juga

diperoleh investor dalam melakukan reinvestasi pendapatan yang diperolehnya sehingga unit penyertaannya terus bertambah.

- c. Reksadana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal.
- d. Efisiensi waktu, dengan melakukan investasi pada reksa dana dimana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional maka pemodal tidak perlu memantau kinerja investasinya tersebut telah dialihkan kepada Manajer Investasi tersebut.
- e. Akses untuk beragam investasi. Investor secara individual bisa jadi tidak dapat memiliki akses untuk melakukan investasi tertentu. Kesulitannya bisa dikarenakan kurangnya sumber daya dan batasan geografis. Melalui dana kolektif di reksadana, investasi pada saham berkapitalisasi besar dan blue chip tetap dapat dilakukan. Juga sekuritas di luar negeri dimungkinkan untuk dibeli melalui reksadana ini.
- f. Diversifikasi Investasi. Diversifikasi yang terwujud dalam bentuk portofolio akan menurunkan tingkat risiko. Reksadana melakukan diversifikasi dalam berbagai instrumen efek, sehingga dapat menyebabkan resiko, berbeda dengan pemodal individual yang misalnya hanya dapat membeli satu atau dua jenis efek saja.
- g. Dikelola oleh Manajemen Profesional. Pengelolaan portofolio suatu reks dana dilakukan oleh fund manager yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran fund manager sangat penting, mengingat pemodal individual pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu sehingga sulit untuk dapat melakukan kegiatan riset mendalam secara langsung dalam menganalisa

harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal. Juga akan lebih murah bagi investor bergabung dengan pemodal lainnya di reksadana dibandingkan menyewa personal investment profesional untuk mengelola aset yang dimiliki. Fund manager pada reksadana juga menjalankan fungsi dalam mengelola investasi dengan ditunjang riset yang mendalam, analisis, dan evaluasi serta administrasi.

- h. **Transparansi Informasi.** Reksadana diwajibkan memberikan informasi atas perkembangan portofolio dan biayanya secara berkala dan kontinyu, sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya dan resikonya. Net asset Value (NAV) juga wajib diumumkan setiap hari, membuat laporan keuangan perkuartal, persemester, dan pertahun, serta menerbitkan prospektus secara teratur. Tujuan transparansi tersebut adalah supaya investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.
- i. **Likuiditas.** Pemodal dapat mencairkan kembali saham/unit penyertaan setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksadana, sehingga memudahkan investor untuk mengelola kasnya. Reksadana wajib membeli kembali unit penyertaannya, sehingga sifatnya menjadi likuid.
- j. **Biaya Rendah.** Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak investor, maka sejalan dengan besarnya kemampuan melakukan investasi tersebut akan dihasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksinya jelas lebih murah dibandingkan dengan apabila investor melakukan transaksi secara individual di bursa.

k. Return yang kompetitif. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa rata-rata reksa dana secara historis mempunyai kinerja yang lebih baik (outperform) dibanding deposito. Bahkan ada beberapa yang outperform terhadap portofolio pasar. Tentunya, return yang atraktif ini diikuti dengan tambahan resiko. Disini pun berlaku prinsip: *Higher risk for higher return*.

2.2.6.4 Risiko Reksadana

Sebagaimana instrumen investasi lainnya, selain menghasilkan return, reksadana juga memiliki risiko yang harus dipertimbangkan. Risiko yang akan ditanggung suatu funds selalu diuraikan dan dijelaskan dalam prospektusnya, sehingga dapat menjadi pertimbangan para pemodal sebelum melakukan investasi (Achsien, 2003: 82-83).

Risiko yang akan dihadapi bila menyimpan dana ke reksadana, adalah sebagai berikut:

- a. Resiko berkurangnya Nilai Unit Penyerta (NUP), resiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek, saham dan surat berharga lainnya yang masuk dalam portofolio reksadana tersebut.
- b. Resiko likuiditas, resiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh Manajer Investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (redemption) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer Investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas redemption tersebut.
- c. Resiko wanprestasi, dimana resiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksadana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang

tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksadana, pialang Bank Kustodian, agen pembayaran atau bencana alam yang dapat menurunkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksadana.

- d. Resiko politik dan ekonomi. Perubahan kebijakan politik dan ekonomi sangat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus. Dengan demikian harga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian mempengaruhi portofolio yang dimiliki reksadana.
- e. Resiko Pasar. Hal ini terjadi karena nilai sekuritas di pasar efek memang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Mengingat kenyataan bahwa portofolio memungkinkan terdiri atas efek-efek dari pasar saham, obligasi, komoditi, mata uang, dan lain-lain, maka terjadinya fluktuasi di pasar efek ini akan berpengaruh langsung pada nilai bersih portofolio, terutama jika terjadi koreksi atau pergerakan negatif.
- f. Resiko inflasi. Total real return investasi dapat menurun karena terjadinya inflasi. Pendapatan yang diterima dari investasi dalam reksadana bisa jadi tidak dapat menutup kehilangan karena menurunnya daya beli.
- g. Resiko spesifik. Resiko ini adalah resiko dari setiap sekuritas yang dimiliki. Disamping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai resiko sendiri-sendiri. Setiap sekuritas dapat menurun nilainya jika kinerja perusahaannya tidak bagus, atau juga adanya kemungkinan default, tidak dapat membayar kewajibannya.

2.2.7 Reksadana Syariah

2.2.7.1 Pengertian Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi serta sesuai dengan ketentuan syariat Islam. (Rodoni, 2008:151)

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia No.20/DSN-MUI/IV/2001, reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/ rabb almal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.(Burhanuddin, 2009:74)

Menurut Soemitra (2009: 168) reksadana syariah adalah reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariah Islam. Sedangkan Menurut Rahardjo (2004: 197) reksadan syariah adalah jenis reksadana yang portofolio investasinya terdiri atas produk investasi syariah dan pendapatan reksadana syariah dihitung berdasarkan konsep dan mekanisme syariah.

2.2.7.2 Bentuk reksadana Syariah

Menurut Rodoni (2008: 156158) di Indonesia terdapat dua bentuk hukum reksa dana yaitu:

1. Berbentuk Perseroan

Reksadana berbentuk perseroan merupakan badan hukum dengan kegiatan semata-mata hanya reksadana. Menurut Raharjo (2004:12) Reksadan berbentuk perseroan adalah perusahaan penerbit reksa dana menghimpun dana dengan

menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Karakteristik reksadana berbentuk perseroan adalah sebagai berikut:

- a) Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT).
- b) Pengelola kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.
- c) Penyimpanan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian

2. Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif

Reksadana ini merupakan kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyerta, dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Karakteristik reksadana ini adalah sebagai berikut:

- a) Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK).
- b) Pengelola reksadana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
- c) Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

2.2.7.3 Sifat-sifat Reksadana Syariah

Menurut Rodoni (2008:159-160), dilihat dari sifatnya reksadana dikelompokkan menjadi :

1. Reksadana Tertutup berbentuk perseroan

Reksadana Tertutup adalah yang tidak dapat membeli saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada Manajer Investasi. Apabila pemilik hendak menjual saham, hal ini harus dilakukan melalui Bursa Efek tempat saham reksa dana tersebut dicatatkan.

2. Reksadana Terbuka berbentuk perseroan

Reksadana terbuka adalah reksadana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit pada saat tersebut.

2.2.7.4 Keunggulan dan kelemahan Investasi Reksadana Syariah

Sebagai produk keuangan, reksadana syariah memiliki keunggulan dan kelemahan yang harus diperhatikan investor (Rahardjo, 2004: 199).

1. Keunggulan reksadana syariah

- a. Reksadana Syariah dikelola secara Risk Managable. Dalam konsep ini, tingkat resiko kerugian atas keuntungan yang ada akan dikelola secara maksimal.
- b. Memenuhi segmentasi pasar untuk investor berbasis syariah. Dengan munculnya reksadana syariah, berarti kebutuhan sebagian investor reksadana yang fanatik terhadap produk investasi syariah akan terpenuhi. Ini merupakan target pemasaran produk reksa dana syariah yang akan berkembang pesat dikemudian hari.

2. Kelemahan reksa dana syariah

- a. Pendapatan tidak bisa melonjak tinggi, tetapi cenderung stabil. Dengan konsep pembagian syariah, keuntungan yang diperoleh akan dibagi sesuai proporsi masing-masing pihak.
- b. Keterbatasan investasi Manajer Investasi Reksadana Syariah adalah karena minimumnya jenis produk syariah. Dengan konsep syariah yang ketat, tidak banyak produk investasi dari emiten yang bisa digolongkan ke dalam produk pasar modal syariah. Oleh karena itu, Manajer Investasi reksadana syariah tidak bisa leluasa untuk melakukan investasi dalam berbagai jenis saham atau obligasi yang bukan masuk dalam kelompok syariah.
- c. Aturan syariah yang cukup ketat dan jelas membuat terbatasnya jumlah emiten yang akan menerbitkan syariah. Kelemahan ini merupakan penyebab jumlah produk pasar modal syariah sangat terbatas. Dengan terbatasnya jumlah emiten yang bisa menerbitkan instrumen pasar modal.

2.2.8 Imbal Hasil Investasi Reksadana Syariah

Menurut Home et al. (1997: 94) dalam Sylviana (2006) imbal hasil adalah pendapatan yang diterima dari investasi, ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai presentase dari harga pasar investasi mula-mula. Tingkat imbal hasil dapat dijadikan indikator untuk mengetahui peningkatan atau penurunan tingkat kesejahteraan yang diperoleh pada periode tertentu jika dibandingkan dengan periode sebelumnya sehingga dapat diketahui apakah kegiatan investasi tersebut layak atau tidak untuk dipertahankan. (Nurpramana, 2005: 16) dalam Sylviana (2006)

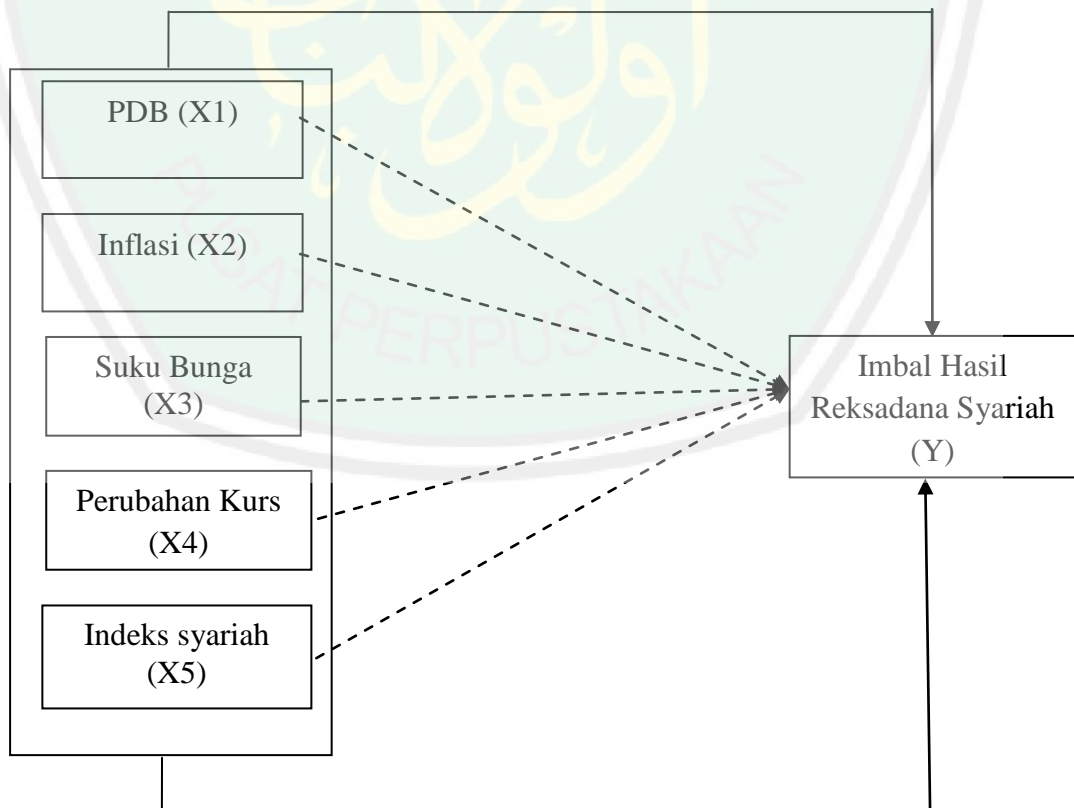
Menurut Burhanuddin (2009:89-90) berdasarkan (pasal 11) fatwa NO:20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadan syariah, pembagian imbal hasil investasi dalam reksa dana syariah dapat dilaksanakan dengan ketentuan sebagai berikut yaitu :

1. Hasil investasi yang diterima dalam harta bersama milik pemodal dalam reksa dana syariah dibagikan secara proporsional kepada para pemodal.
2. Hasil investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur non halal sehingga manajer investasi harus melakukan pemisahan bagian pendapatan yang mengandung unsur non halal dari pendapatan yang diyakini halal.
3. Penghasilan investasi yang dapat diterima oleh reksa dana syariah adalah:
 - a. Dari saham dapat berupa:
 - 1) *Deviden*, merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba bersih yang dihasilkan emiten, baik yang dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham.
 - 2) *Rights*, merupakan hak untuk memesan efek terlebih dahulu yang diberikan oleh emiten.
 - 3) *Capital Gain*. Merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.
 - 4) Dari Obligasi yang sesuai dengan syariah berupa bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten.
 - b. Dari surat berharga pasar uang yang sesuai dengan syariah berupa bagi hasil yang diterima dari issuer.
 - c. Dari deposito dapat berupa bagi hasil yang diterima dari bank-bank syariah.

4. Perhitungan hasil investasi yang dapat diterimian disampaikan oleh reksadana syariah dan hasil investasi yang harus dipisahkan dilakukan oleh bank kustodian dan setidaknya-tidaknya setiap tiga bulan dilaporkan kepada manajer investasi untuk kemudian disampaikan kepada para pemodal dan Dewan Syariah Nasional.
5. Hasil investasi yang harus dipisahkan yang berasal dari non halal akan digunakan untuk kemaslahatan umat yang penggunaannya akan ditentukan kemudian oleh Dewan Syariah Nasional serta dilaporkan secara transparan.

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2.2
Kerangka Konseptual



Keterangan:

—————▶ = **Simultan**

-----▶ = **Parsial**

Setiap investor pasti akan melakukan beberapa keputusan untuk meningkatkan imbal hasil dalam investasinya terutama pada reksadana syariah. Yang mana imbal hasil ini dilihat melalui nilai NAB. Perkembangan NAB reksadana syariah sendiri dipengaruhi oleh kondisi perekonomian dan situasi pasar modal. Kondisi perekonomian ditunjukkan oleh faktor PDB (Produk Domestik Bruto), inflasi, Suku Bunga dan perubahan Kurs. Sedangkan Instrumen pasar modal adalah JII. Penelitian ini ingin membuktikan pengaruh variabel makro dan situasi pasar modal terhadap imbal hasil reksadana syariah.

2.4 Hipotesis

Sebagaimana diketahui bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang diajukan. Berdasarkan deskripsi latar belakang, rumusan permasalahan, tujuan penelitian, Penelitian terdahulu dan landasan teori tersebut di atas maka dikemukakan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1a :Diduga Pertumbuhan PDB berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil reksadana syariah secara parsial.

H1b :Diduga Inflasi berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil reksadana syariah secara parsial.

H1c :Diduga Suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap imbal hasil reksadana syariah secara parsial

H1d :Diduga Perubahan Nilai tukar (Kurs) berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil reksadana syariah secara parsial.

H1e :Diduga Indeks Syariah signifikan berpengaruh positif terhadap imbal hasil reksadana syariah secara parsial.

H2 : Diduga Pertumbuhan PDB, Inflasi, Nilai tukar (Kurs), Suku bunga , Indeks Syariah berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil reksadana syariah secara simultan.

H3 :Diduga variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana syariah adalah variabel tingkat suku bunga.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Lokasi Penelitian ini dilakukan di Web Bank Indonesia (BI), Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) Departemen Keuangan RI, Bursa Efek Indonesia (BEI) serta BPS (Badan Pusat Statistik). Adapun periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah mulai bulan Januari 2009 hingga September 2012.

3.2 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, sebagaimana definisi yang disampaikan Arikunto (2006:12) yaitu penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang dalam prosesnya banyak menggunakan angka-angka mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data, serta penampilan dari hasilnya.

Pendekatan deskriptif adalah mengadakan kegiatan pengumpulan data dan analisis data dengan tujuan untuk membuat deskriptif, gambaran secara sistematis, faktual, dan akurat mengenai fakta-fakta, serta hubungan antara fenomena yang diselidiki

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. (Sugiyono, 2011:80) Menurut Arikunto (2006:130) Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian.

Adapun populasi dalam penelitian ini adalah semua Reksadana Syariah yang terdaftar di Bapepam LK. Sedangkan sampel adalah sebagian atau wakil dari karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. (Sugiyono, 2011 :81) sedangkan menurut Arikunto (2006:131) sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksadana saham syariah yang aktif selama periode penelitian.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan tersebut didasarkan pada kepentingan atau tujuan penelitian (Suharyadi dan Purwanto, 2009:17) Sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini berdasarkan kriteria sebagai berikut :

1. Reksadana yang digunakan dalam penelitian ini difokuskan pada reksadana saham syariah.
2. Reksadana syariah tersebut terdaftar di Bapepam LK selama periode penelitian Januari 2009 – September 2012
3. Reksadana syariah Masih bestatus aktif selama periode penelitian Januari 2009 – September 2012
4. Tersedia Laporan keuangan lengkap selama Januari 2009 – September 2012.

Adapun reksadana yang memenuhi kriteria diatas adalah seperti yang tertera pada tabel di bawah ini:

Tabel 3.1
Sampel Reksadana Syariah

No	Instrumen Reksadana Saham Syariah	Tanggal Efektif
1	Mandiri Investa Atraktif Syariah	19 Desember 2007
2	CIMB Principal Islamic Equity Qrowth Syariah	06 Agustus 2007
3	PNM Ekuitas Syariah	26 Juli 2007
4	Batavia Dana Saham Syariah	16 Juli 2007
5	Trim Syariah Saham	26 Desember 2006
6	Cipta Syariah Equity	16 April 2007

Sumber : Bapepam diolah

3.5 Data dan Jenis Data

Menurut Sugiyono (2003:129) data sekunder adalah data yang diperoleh tidak dari sumbernya langsung melainkan sudah diolah dan biasanya dalam bentuk publikasi atau jurnal. Adapun data sekunder ini bersumber dari:

1. Bursa efek indonesia

Dari sumber ini akan diperoleh data mengenai indeks harga saham pada JII periode januari 2009 – september 2012.

2. Bank Indonesia

Dari sumber ini akan diperoleh data mengenai tingkat suku bunga, inflasi dan perubahan kurs periode januari 2009 – september 2012.

3. BPS (Badan pusat statistik)

Dari sumber ini akan diperoleh data mengenai PDB periode januari 2009 – september 2012.

4. Bapepam, dari sumber ini akan diperoleh data mengenai NAB (Nilai aktiva bersih) periode januari 2009 – september 2012

3.6 Definisi Operasional Variabel

Sebelum melakukan estimasi lebih lanjut agar tidak terjadi kesalahan dalam melakukan analisis, berikut akan dijelaskan definisi operasional dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala	Keterangan
Perubahan Tingkat PDB	ukuran produksi barang dan jasa total suatu negara.	nilai Produk Domestik Bruto (PDB) yang diumumkan oleh Biro Pusat Statistik (BPS)	Rupiah	(X1)
Inflasi	Kenaikan harga umum barang secara terus menerus	Data <i>mothly statistical report</i> BI per bulan periode 2009-2012	Persen	(X2)
Suku Bunga	Tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia sesuai Rapat Dewan Gubernur	Data <i>mothly statistical report</i> BI per bulan periode 2009 – 2012	Persen	(X3)
Prubahan Kurs	Nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menurut Bank Indonesia, dengan menggunakan nilai kurs tengah	Data <i>mothly statistical report</i> BI per bulan periode 2009 – 2012	Rupiah	(X4)
Indeks Syariah	suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja saham syariah	Data yang dipublikasikan di (www.idx.co.id)	Rupiah	(X5)
Imbal Hasil Reksa dana Syariah	Merupakan tingkat pengembalian investasi.	Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang dipublikasikan di Bapepam	Rupiah	(Y)

3.7 Metode Analisis Data

Menurut Patton (1980) dalam Hasan (2006:29) analisis data adalah proses mengatur urutan data, mengorganisasikannya ke dalam suatu pola, kategori, dan satuan uraian dasar. Menurut Lexy (2000), dalam Hasan (2006:29) analisis data adalah proses mengorganisasikan dan mengurut data ke dalam pola, kategori dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan tema dan dapat dirumuskan hipotesis kerja seperti yang disarankan oleh data.

Adapun metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode uji asumsi klasik dan regresi berganda yaitu sebagai berikut:

3.7.1 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang baik adalah model regresi yang memenuhi asumsi-asumsi dasar agar hasilnya tidak bias. Oleh karena itu digunakan uji asumsi klasik Adapun langkah-langkah yang dilakukan dalam pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut:

3.7.1.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal seperti diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2005:110). Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, maka menunjukkan pola distribusi normal (Gujarati, 2003).

Model regresi yang baik adalah regresi yang mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal. Adapun cara mendeteksi normalitas suatu distribusi adalah dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal *probability*, dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Santoso, 2001:214):

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.7.1.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2005:91-92) Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi ditemukannya adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal

ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinearitas. Multikolinearitas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.

- c. Multikolinearitas dapat juga dilihat dari 1. Nilai tolerance dan lawannya 2. Variance inflation factor (VIF) Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregress terhadap variabel independen lainnya. Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai Tolerance < 0.10 atau sama dengan nilai $VIF > 10$. Setiap peneliti harus menentukan tingkat koloniaritas 0.95. Walaupun multikolinearitas dapat dideteksi dengan nilai Tolerance dan VIF, tetapi kita masih tetap tidak mengetahui variabel-variabel independen mana sajakah yang saling berkorelasi.

3.7.1.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. (Santoso, 2001:216) Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah

ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (time series) karena “gangguan” pada seseorang individu atau kelompok cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi.

Uji Durbin-Watson (DW test)

Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag dimana variabel independen. Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 = tidak ada autokorelasi ($r=0$)

H_a = ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Tabel 3.1
Durbin-Watson (DW test)

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

Sumber: Ghazali, 2005:96

3.7.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terbebas dari gejala heteroskedastisitas. Kebanyakan data crosssection mengandung situasi heteroskedastisitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran (kecil, sedang dan besar). (Ghazali, 2005:105)

Adapun cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan cara melihat grafik *Scatterplot*, dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut (Santoso, 2001:210):

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

3.7.2 Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan satu variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (variabel penjelas/bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel independen yang diketahui. (Priadana dan Saludin Muis: 2009: 184).

Analisis regresi adalah analisis tentang bentuk hubungan linier antara variabel dependen (respon) dengan variabel independen (prediktor). Dalam analisis regresi akan dikembangkan sebuah *estimating equation* (persamaan regresi) yaitu suatu formula matematika yang mencari nilai variabel *dependent* dari nilai variabel *independent* yang diketahui. (Sulhan, 2011:9). Model dalam penelitian adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_nX_n + e$$

Dimana : Y = Imbal Hasil Reksadana Syariah

X₁ = tingkat PDB

X₂ = Inflasi

X₃ = suku bunga

X₄ = perubahan kurs

X₅ = indeks syariah

a = konstanta

b = koefisien regresi

e = standart error

Untuk mengukur kecukupan model regresi, dapat dilihat koefisien determinasi (R^2). Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel

independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (crosssection) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (time series) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2005: 83).

Menurut Ghozali (2005:84) Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance* level 0,05. Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika hasil signifikan $< 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti bahwa secara simultan semua variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara simultan semua variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance* level 0,05. Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika hasil signifikan $< 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial semua variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti secara parsial semua variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Perkembangan Reksadana Syariah Di Indonesia

Di Indonesia Reksadana syariah pertama kali muncul pada pertengahan tahun 1997. PT. Danareksa Investment Management (DIM) adalah yang pertama mengeluarkan produk Reksadana Danareksa Syariah yang disahkan keberadaanya oleh Bapepam pada tanggal 12 Juni 1997. Dan mulai melakukan penawaran umum pada tanggal 3 Juli 1997. Reksadana syariah ini berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, yang dituangkan dalam Akta Nomor 24 tanggal 12 Juni 1997 yang di buat di hadapan Notaris Djedjem Wijaya S.H di Jakarta antara PT Danareksa Fund Management sebagai manajer investasi dengan Citibank Jakarta sebagai Bank Kustodian.

Sampai dengan akhir tahun 2002, reksadana syariah hanya berjumlah 3 reksadana, yaitu Danareksa Syariah, PNM Syariah, dan Danareksa Syariah Berimbang. Sepanjang tahun 2003, reksadana syariah hanya berjumlah 4 reksadana. Sejak tahun 2005, reksadana syariah mulai berkembang dengan pesat yang ditunjukkan dengan peningkatan jumlah reksadana sebanyak lima kali lipat pada akhir tahun 2006 dibandingkan dengan jumlah reksadana syariah pada tahun 2003. Hingga saat ini reksadana syariah sangat berkembang dengan pesat. Yang

mana jumlah dari reksaana syariah sendiri hingga september 2012 mencapai 51 reksadana syariah. Total Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah pada bulan Desember 2003 adalah sebesar 66,94 Miliar. Nilai aktiva bersih reksadana syariah pada bulan Desember 2006 sebesar Rp 723,4 Miliar dan Nilai aktiva bersih reksadana syariah pada bulan September 2012 6.468,28 Miliar. Yang berarti bahwa NAB reksadana syariah dalam kurun waktu 10 tahun ini telah meningkat cukup signifikan dari NAB bulan Desember 2003.

Sampai akhir tahun 2012, jumlah reksadana syariah tercatat sebanyak 51 reksadana. Jumlah reksadana syariah tersebut sebesar 7,39% dari jumlah total reksadana. Yang mana Reksadana yang berjenis Reksadana Campuran syariah merupakan yang terbanyak jumlahnya, yaitu sebanyak 16 reksadana, reksadana yang berjenis Reksadana Pendapatan Tetap adalah sebanyak 8 reksadana, Reksadana Terproteksi sebanyak 15 reksadana, Reksadana Saham sebanyak 11 reksadana dan 1 reksadana indeks. Meskipun dalam hal ini reksadana campuran syariah yang jumlahnya paling banyak namun NAB nya masih dibawah reksadana saham syariah. Yang mana NAB tetinggi hingga akhir september 2012 di topang oleh reksadana saham syariah. Dalam hal ini terbukti bahwa sampai saat ini reksadana saham syariah yang paling banyak diminati oleh investor karena Imbal hasil (return) yang diberikan reksadana syariah saham lebih besar dibanding reksadana syariah jenis lainnya.

4.1.2 Gambaran Umum Objek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksadana saham syariah yang terdaftar di BAPEPEM selama januari 2009 sampai

september 2012. Berikut ini adalah nama-nama reksadana yang dipilih untuk menjadi objek penelitian:

Tabel 4.1
Nama –Nama Reksadana Saham Syariah yang Menjadi Objek Penelitian

No	Instrumen Reksadana Saham Syariah	Tanggal Efektif
1	Mandiri Investa Atraktif Syariah	19 Desember 2007
2	CIMB Principal Islamic Equity Qrowth Syariah	06 Agustus 2007
3	PNM Ekuitas Syariah	26 Juli 2007
4	Batavia Dana Saham Syariah	16 Juli 2007
5	Trim Syariah Saham	26 Desember 2006
6	Cipta Syariah Equity	16 April 2007

Sumber : Bapepam diolah

Reksadana tersebut dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Yang mana reksadana tersebut dipilih dari 6 perusahaan reksadana syariah yang memiliki produk reksadana saham syariah

4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik Tahap 1

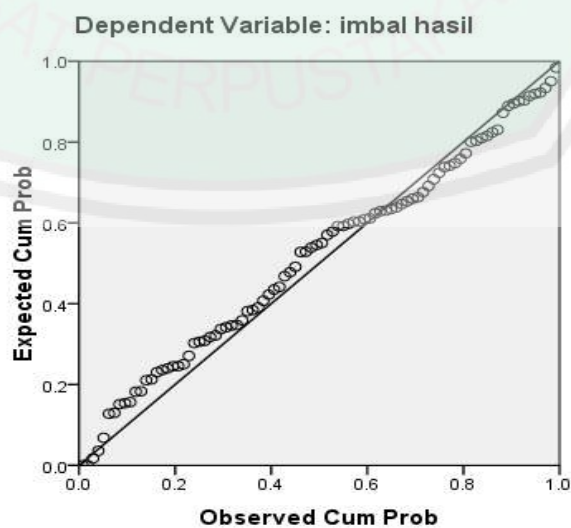
Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji Regresi Linier Berganda. Dalam pengujian dengan menggunakan metoda kuadrat terkecil biasa (*ordinary least squares/OLS*), dibutuhkan *sifat tidak bias linier terbaik (best linier unbiased estimator/BLUE)* dari penaksir (Gujarati, 1997:44). Serangkaian uji dapat dilakukan agar persamaan regresi yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan, yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

1.1.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Untuk melihat data tersebut normal atau tidak yaitu dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dan dasar pengambilan keputusan uji normalitas adalah Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. (Ghazali: 2005,112) Di bawah ini disajikan Hasil analisis uji normalitas dengan metode plot adalah sebagai berikut:

Grafik 4.1
Normal P-P Plot untuk Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dengan melihat tampilan grafik normal plot dapat disimpulkan grafik normal plot terlihat titik - titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. grafik ini menunjukkan model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

1.1.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dengan menggunakan nilai VIF (*variance inflation factor*), nilai VIF lebih kecil dari angka 10 ($VIF < 10$) menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinearitas dengan variabel bebas yang lainnya. (Ghozali, 2005:91) Berikut ini hasil SPSS dari uji multikolinearitas:

Tabel 4.2
Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.043	1.429		-.030	.976		
	PDBLn	-.299	.117	-.568	-2.542	.013	.154	6.503
	LnINFLASI	.037	.020	.215	1.863	.066	.578	1.731
	LnSUKUBUNGA	-.765	.170	-1.053	-4.493	.000	.140	7.142
	LnPERUBAHANKURS	-.288	.363	-.289	-.792	.131	.058	17.332
	LnINDEKSSYARIAH	-.219	.162	-.731	-1.349	.481	.026	38.273

a. Dependent Variable: imbal hasil

Dari tabel tersebut diketahui bahwa antara variabel perubahan kurs dan indeks syariah terjadi multikolinearitas artinya terjadi korelasi antara variabel independen yaitu variabel perubahan kurs dan indeks syariah yang ditunjukkan dengan nilai VIF lebih dari 10. Sedangkan untuk variabel PDB, Inflasi dan Suku Bunga telah lolos dari uji multikolinearitas dengan nilai VIF lebih kecil dari 10.

Untuk menghindari terjadinya estimasi yang bias pada hasil penelitian maka dengan adanya gejala multikolinearitas harus dilakukan pengobatan dengan cara sebagai berikut:

1. Menggabungkan data crosssection dan time series (pooling data).
2. Mengeluarkan salah satu atau lebih dari variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dari model regresi dan identifikasi variabel lainnya untuk membantu prediksi.
3. Transformasi variabel, transformasi dapat dilakukan dalam bentuk logaritma (ghozali, 2005:95)

Sehingga dalam penelitian ini, langkah yang diambil untuk mengobati gejala multikolinearitas adalah dengan membuang salah satu variabel yang mempunyai korelasi yang tinggi yaitu variabel perubahan kurs dan indeks syariah. Selanjutnya untuk memilih variabel manakah yang harus digunakan dan yang harus dikeluarkan, disini dilakukan identifikasi dari variabel independen yang terkena multikolinearitas untuk membantu memprediksi dalam pengujian selanjutnya. Dengan cara melakukan regresi terhadap variabel yang terkena multikolinearitas secara bergantian. Regresi pertama akan dilakukan dengan

membuang variabel Perubahan Kurs (X4) dan regresi yang ke dua dengan cara membuang variabel Indeks Syariah (X5)

Hasil Pengujian tanpa variabel Indeks syariah

Sebelum dilakukan analisis regresi dengan membuang salah satu variabel yang terkena gejala multikolinearitas, maka terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik dengan tujuan untuk menghindari terjadinya data bias. Berikut ini hasil uji multikolinieritas dan regresi setelah mengeluarkan variabel indeks syariah:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Nama variabel	VIF	Kesimpulan
PDB	4.273	Bebas Multikolinearitas
Inflasi	1.720	Bebas Multikolinearitas
Suku bunga	3.967	Bebas Multikolinearitas
Perubahan Kurs	1.935	Bebas Multikolinearitas

Sumber :Data sekunder diolah peneliti

Dari hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil perhitungan nilai tolerance kurang dari 0,10 yang berarti bahwa semua variabel independen dari model regresi tidak terdapat multikolinearitas yang ditunjukkan oleh nilai VIF yang dibawah 10. Ini menunjukkan bahwa model regresi ini layak untuk digunakan karena tidak terdapat variabel yang mengalami multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.4
Hasil Uji Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	-1.906	.370		-5.152	.000			
LnPDB	.391	.096	-.745	-4.091	.000	-.278	-.406	-.360
LnINFLASI	-.245	.020	.203	1.753	.035	-.086	.187	.154
LnSUKUBUNGA	-.612	.128	-.842	-4.799	.000	-.099	-.462	-.423
LnPERUBAHANKURS	.174	.122	.175	1.427	.047	.380	.153	.126

a. Dependent Variable: imbal hasil

Dari hasil regresi tersebut dapat dilihat bahwa semua variabel independen yang ada dalam model tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Imbal Hasil Reksadana Syariah.

Hasil Pengujian tanpa variabel Perubahan Kurs

Berikut ini hasil uji multikolinieritas dan regresi setelah mengeluarkan variabel Perubahan Kurs:

Tabel 4.5
Uji Multikolinieritas

Nama variabel	VIF	Kesimpulan
PDB	5.548	Bebas Multikolinieritas
Inflasi	1.715	Bebas Multikolinieritas
Sukubunga	3.716	Bebas Multikolinieritas
Indekssyariah	4.273	Bebas Multikolinieritas

Sumber :Data sekunder diolah peneliti

Dari hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil perhitungan nilai tolerance kurang dari 0,10 yang berarti bahwa semua variabel independen dari model regresi tidak terdapat multikolinearitas yang ditunjukkan oleh nilai VIF yang dibawah 10. Ini menunjukkan bahwa model regresi ini layak untuk digunakan karena tidak terdapat variabel yang mengalami multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

Tabel 4.6
Hasil Uji Regresi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	-1.129	.404		-2.797	.006			
LnPDB	-.334	.108	-.636	-3.088	.003	-.278	-.318	-.270
LnINFLASI	.036	.020	.206	1.800	.075	-.081	.192	.157
LnSUKUBUNGA	-.672	.123	-.924	-5.480	.000	-.099	-.511	-.479
LnINDEKSSYARIAH	-.098	.054	-.327	-1.806	.074	-.300	-.192	-.158

a. Dependent Variable: IMBAL HASIL

Dari hasil regresi tersebut dapat dilihat bahwa tidak semua variabel independen yang ada dalam model tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Imbal Hasil Reksadana Syariah. Dan dari hasil regresi tersebut dapat dilihat bahwa variabel Inflasi dan indeks syariah tidak berpengaruh terhadap imbal Hasil Reksadana Syariah.

Setelah dilakukan beberapa pengujian dengan cara mengeluarkan salah satu variabel secara bergantian, maka gejala multikolinearitas dapat diatasi. Hal ini menunjukkan bahwa tanpa adanya variabel perubahan kurs (X4), variabel indeks syariah (X5) sudah dapat digunakan untuk mengestimasi imbal hasil reksadana saham syariah, begitu juga sebaliknya tanpa variabel indeks syariah (X5), variabel perubahan kurs (X4) sudah dapat digunakan untuk mengestimasi imbal hasil reksadana saham syariah, jadi dalam hal ini ke dua variabel tersebut tidak dapat digunakan secara bersama-sama.

Sehingga dari hasil pengujian regresi tersebut diatas dapat dilihat bahwa tanpa variabel perubahan kurs (X4) maupun variabel indeks syariah (X5) sudah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik. Dari beberapa pertimbangan yang dilakukan diatas dengan melakukan uji statistik maka hasil yang dipilih adalah dengan mengeluarkan variabel indeks syariah (x5) dengan alasan sebagai berikut:

1. Nilai r^2 yang di dapatkan lebih besar sehingga mencerminkan tingkat kepercayaan yang tinggi dalam menjelaskan variabel-variabelnya.
2. Hasil regresi yang di peroleh lebih baik ketika dengan mengeluarkan variabel indeks syariah (x5) hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa semua variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap mbal Hasil Reksadana Syariah.

4.1.4 Hasil Uji Asumsi Klasik Tahap II

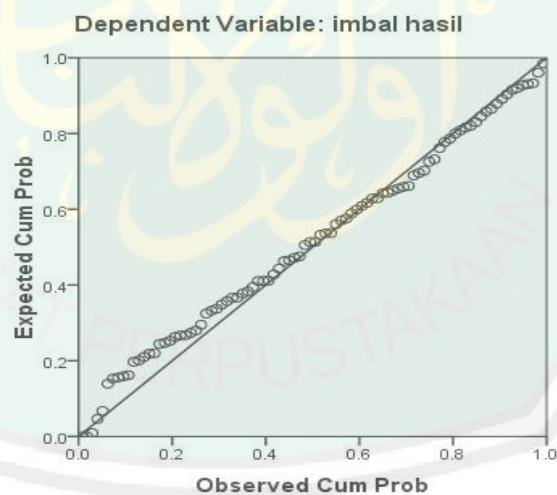
4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Untuk melihat data tersebut normal atau tidak

yaitu dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik. Dan dasar pengambilan keputusan uji normalitas adalah Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. (Ghazali, 2005:112) Di bawah ini disajikan Hasil analisis uji normalitas dengan metode plot adalah sebagai berikut:

Grafik 4.2
Normal P-P Plot untuk Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Dengan melihat tampilan grafik normal plot dapat disimpulkan grafik normal plot terlihat titik - titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. grafik ini menunjukkan model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

4.1.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dengan menggunakan nilai VIF (*variance inflation factor*), nilai VIF lebih kecil dari angka 10 ($VIF < 10$) menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinearitas dengan variabel bebas yang lainnya. (Ghozali, 2005:91) Berikut ini hasil SPSS dari uji multikolinearitas:

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolinieritas

Nama variabel	VIF	Kesimpulan
PDB	4.273	Bebas Multikolinearitas
Inflasi	1.720	Bebas Multikolinearitas
Suku bunga	3.967	Bebas Multikolinearitas
Perubahan Kurs	1.935	Bebas Multikolinearitas

Sumber :Data sekunder diolah peneliti

Dari hasil uji multikolinearitas diperoleh hasil perhitungan nilai tolerance kurang dari 0,10 yang berarti bahwa semua variabel independen dari model regresi tidak terdapat multikolinearitas yang ditunjukkan oleh nilai VIF yang dibawah 10. Ini menunjukkan bahwa model regresi ini layak untuk digunakan karena tidak terdapat variabel yang mengalami multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

4.1.4.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang

dengan periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2005:95). Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Berikut disajikan hasil perhitungan uji autokorelasi dengan menggunakan SPSS versi 16.

Tabel 4.8
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.633 ^a	.370	.339	.06406	1.880

a. Predictors: (Constant), LnPERUBAHANKURS, LnINFLASI, LnSUKUBUNGA, LnPDB

b. Dependent Variable: imbal hasil

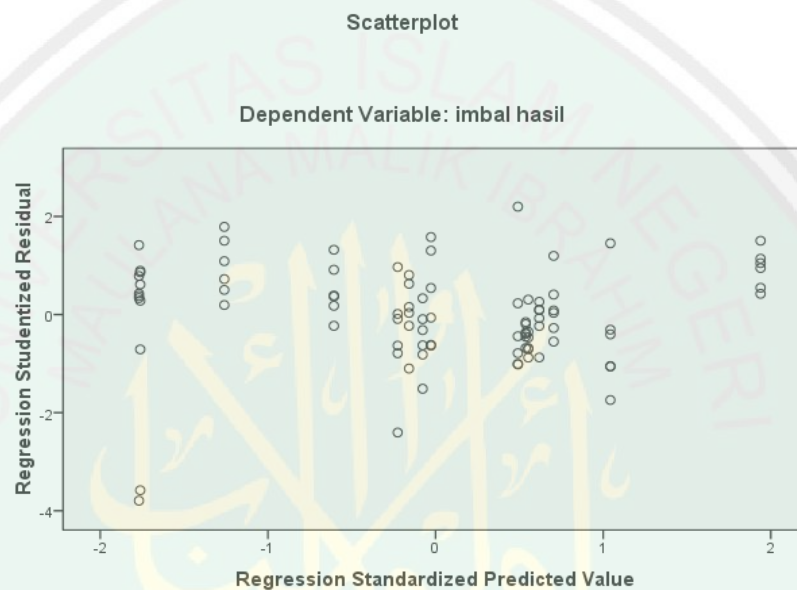
Dari hasil uji autokorelasi diperoleh nilai D-W sebesar 1.880 oleh karena nilai DW sebesar 1.880 lebih besar dari batas atas (du) 1.75 dan kurang dari (4-du) $4 - 1.76$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif (lihat tabel keputusan) atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi. (Ghozali, 2005:98)

4.1.4.4 Uji heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terdapat perbedaan varians, maka dijumpai gejala heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas

adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* di sekitar nilai X dan Y. Jika ada pola tertentu, maka telah terjadi gejala heterokedastisitas.

Grafik 4.3
Hasil Uji Heterokedastisitas



Dari grafik, terlihat tidak terdapat titik-titik yang membentuk pola tertentu atau titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Ini artinya dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Sehingga asumsi non heteroskedastisitas terpenuhi. Untuk lebih meyakinkan hasil dari pengamatan grafik dilakukan uji dengan menggunakan absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0.05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung heteroskedastisitas, dan bila lebih besar dari 0.05 (5%) berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastis. Dibawah ini hasil pengujian dari uji heterokedstisitas.

Tabel 4.9
Hasil Uji Heterokedastisitas
Correlations

Variabel bebas	Signifikansi	Keterangan
PDB	0,655	Homoskedastisitas
Inflasi	0,719	Homoskedastisitas
Suku Bunga	0,683	Homoskedastisitas
Perubahan Kurs	0,078	Homoskedastisitas

Dari tabel di atas terlihat bahwa semua variabel yang di uji tidak mengandung heterokedastisitas, yang masing-masing memiliki signifikansi > 0.05 sehingga asumsi non-heterokedastisitas telah terpenuhi.

4.1.5 Uji Hipotesis

Hipotesis penelitian ini diuji dengan menggunakan metode Regresi Linier Berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS. Metoda Regresi Linier Berganda digunakan untuk menguji pengaruh langsung dari PDB, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan nilai kurs mata uang terhadap imbal hasil reksadana saham syariah.

4.1.5.1 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independent dalam menerangkan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel independent memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:)

Dalam perhitungan statistik ini nilai R² yang digunakan adalah *adjusted R square*. *Adjusted R square* adalah suatu indikator yang digunakan untuk mengetahui pengaruh penambahan suatu variabel independent ke dalam suatu persamaan regresi. Nilai *adjusted R²* telah dibebaskan dari pengaruh derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang berarti nilai tersebut telah benar-benar menunjukkan bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut adalah koefisien determinasi dari penelitian ini yang disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.10
Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.633 ^a	.370	.339	.06406

a. Predictors: (Constant), LnPERUBAHANKURS, LnINFLASI, LnSUKUBUNGA, LnPDB

Dari tabel di atas bahwa nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0.339 menunjukkan bahwa variasi variabel independen mampu menjelaskan 33.9 % variasi variabel dependen, sedangkan sisanya yaitu sebesar 66.1 % dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel independent. Nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,633 menunjukkan bahwa adanya hubungan yang kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 63,3%.

4.1.5.2 Uji F (Uji Simultan)

Uji statistik F (Simultan) pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independent yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap semua variabel dependen (Ghozali, 2005:) yang mana hasil tersebut dilihat dengan menggunakan nilai α atau Tingkat signifikansi 0,05 (5%). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika hasil signifikan $< 0,05$ maka hipotesis diterima. Ini berarti bahwa secara simultan semua variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Ini berarti secara simultan semua variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berikut Hasil analisis regresi (uji F) menggunakan SPSS 16 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.11
Uji F (Uji Simultan)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.180	4	.045	10.969	.000 ^a
	Residual	.349	85	.004		
	Total	.529	89			

a. Predictors: (Constant), LnPERUBAHANKURS, LnINFLASI, LnSUKUBUNGA, LnPDB

b. Dependent Variable: imbal hasil

Dari hasil perhitungan di atas dapat dilihat bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,000 dan nilai F hitung sebesar 10,969. Dasar pengambilan keputusan adalah tingkat signifikansinya sebesar 5% atau 0,05. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka menunjukkan adanya pengaruh antara PDB, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku bunga SBI dan Kurs Rupiah secara simultan terhadap imbal hasil rekadana saham syariah.

4.1.5.3 Uji t (Parsial)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara parsial didalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2005:). Uji t dilakukan untuk menguji apakah semua variabel bebas secara parsial dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Uji t juga dapat digunakan untuk menguji variabel bebas mana yang paling dominan mempengaruhi variabel terikat. Uji ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dan juga bisa dengan membandingkan antara nilai sig dengan α . Berikut hasil SPSS dari Uji t yang disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 4.12
Uji T (Parsial)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1 (Constant)	-1.906	.370		-5.152	.000			
LnPDB	.391	.096	-.745	-4.091	.000	-.278	-.406	-.360
LnINFLASI	-.245	.020	.203	1.753	.035	-.086	.187	.154
LnSUKUBUNGA	-.612	.128	-.842	-4.799	.000	-.099	-.462	-.423
LnPERUBAHANKURS	.174	.122	.175	1.427	.047	.380	.153	.126

a. Dependent Variable: imbal hasil

Berdasarkan hasil analisis pada tabel di atas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y (\text{Imbal Hasil}) = -1.906 + 0.391 \text{ PDB} - 0.245 \text{ INFLASI} - 0.612 \text{ SUKU BUNGA} + 0.174 \text{ PERUBAHAN KURS} + e$$

Persamaan di atas dapat digunakan sebagai prediksi untuk mengetahui Imbal Hasil Reksadana Saham Syariah yang diukur, melalui return, dengan memasukan data-data variabel bebas yang dibutuhkan. Selain itu, model regresi ini juga dapat menjelaskan variabel yang paling mempengaruhi imbal hasil reksadana. berikut ini analisis dari hasil uji t (parsial):

1. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi dari Tingkat PDB sebesar 0.000 Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel Tingkat PDB terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham Syariah .
2. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi dari Inflasi sebesar 0.035, Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel Inflasi terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham Syariah.
3. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi dari Suku Bunga sebesar 0.000, Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel Suku Bunga terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham Syariah.
4. Dari persamaan regresi di atas, dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi dari Kurs Rupiah adalah sebesar 0.047. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel Kurs Rupiah terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham Syariah.

Selanjutnya untuk menguji variabel yang paling dominan antar variabel bebas terhadap variabel terikat dapat dilihat melalui *standardized coefficientsnya*. Berikut ini disajikan tabel standardized coefficient beta.

Tabel 4.13
Tabel Perhitungan coefficient beta

Variabel	β
X1 : PDB	-0.745
X2 :Inflasi	0.203
X3 :Suku Bunga	-0.842
X4 :Perubahan Kurs	0.175

Sumber:Data Spss Diolah Peneliti

Dari hasil coefficient beta menunjukkan bahwa variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap Imbal Hasil Reksdana Saham Syariah adalah variabel suku bunga dengan nilai sebesar - 0.842

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan uji hipotesis dengan menggunakan alat metode Regresi Linier Berganda menunjukkan bahwa semua variabel independent (PDB, Inflasi, Suku Bunga dan Perubahan Kurs) berpengaruh terhadap variabel dependent (Imbal Hasil Reksdana Saham Syariah). Adapun hasil pengujian hipotesis dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Pengaruh PDB Terhadap Imbal Hasil Reksdana Saham Syariah

Dari hasil analisis regresi linear berganda pada tabel diatas diperoleh hasil analisis statistik antara pertumbuhan PDB (X_1) dengan imbal hasil (Y) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi α 0,05 yang artinya pertumbuhan PDB (X_1) berpengaruh secara signifikansi terhadap imbal hasil reksdana saham syariah (Y). Dari hasil tersebut H_{1a} : yang

menyatakan bahwa pertumbuhan PDB berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana saham syariah diterima.

Nilai koefisien regresi pertumbuhan PDB mempunyai nilai (+) sebesar 0.391 atau berpengaruh positif terhadap imbal hasil, yang menunjukkan hubungan yang searah dengan imbal hasil, artinya pada saat pertumbuhan PDB naik maka imbal hasil yang di dapatkan akan naik. Yang mana dalam hal ini jika PDB riil meningkat maka Imbal Hasil Reksadana Saham Syariah juga akan meningkat. Hal ini terjadi karena peningkatan PDB akan berimplikasi pada peningkatan pendapatan masyarakat. Peningkatan pendapatan tersebut akan digunakan untuk melakukan investasi, salah satunya pada reksadana saham syariah. Selain itu, apabila dilihat dari sisi permintaan barang dan jasa, PDB yang meningkat mencirikan pendapatan perusahaan yang meningkat. Pendapatan perusahaan yang meningkat akan berimplikasi pada meningkatnya investor yang berinvestasi pada reksadana saham syariah.

Hasil penelitian ini mendukung teori yang dikemukakan (Tendelilin, 2010:343) Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi, jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan produk domestik bruto merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi.

2. Pengaruh Inflasi Terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham Syariah

Dari hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel diatas diperoleh hasil analisa statistik antara tingkat inflasi (X_2) dengan imbal hasil (Y) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0.035 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara parsial tingkat Inflasi (X_2) berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil reksadana saham syariah (Y). Dari hasil tersebut H_{1b} : yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil diterima.

Nilai koefisien regresi tingkat inflasi mempunyai nilai (-) sebesar -0.245 atau berpengaruh negatif terhadap imbal hasil, artinya pada saat tingkat inflasi naik maka imbal hasil yang di dapatkan akan turun. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Putratama, 2007) yang menyatakan bahwa Peningkatan inflasi akan menurunkan NAB reksadana syariah. Dan penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Anwar, 2010) yang mengatakan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana.

Peningkatan inflasi tersebut menyebabkan investasi menjadi tidak menguntungkan sehingga masyarakat akan lebih memilih untuk memegang uang yang mereka miliki. Selain itu kenaikan tingkat inflasi akan menyebabkan daya beli konsumen akan turun karena semua harga – harga barang meningkat sementara pendapatan konsumen tetap. Sehingga tidak terjualnya barang – barang yang diproduksi oleh perusahaan dan akhirnya perusahaan tidak dapat pemasukan bagi perusahaannya, sehingga perusahaan akan menanggung biaya – biaya

operasinya. Dengan tidak adanya pemasukan maka akan menyebabkan turunnya laba perusahaan, sehingga banyak investor yang tidak berminat menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Tidak adanya investor yang berminat investasi pada perusahaan, maka permintaan terhadap saham perusahaan akan berkurang dan ini dapat menyebabkan harga saham akan turun. Harga saham yang menurun akan berakibat turunya imbal hasil yang di dapat dari reksadana saham syariah.

Penelitian ini juga mendukung teorinyang dikemukakan oleh (Tandelilin: 2010, 342) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas. Artinya kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga akan cenderung mengalami kenaikan, sehingga dengan adanya inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang. Disamping itu inflasi yang tinggi maka akan mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

3. Pengaruh Suku Bunga Terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham Syariah

Hasil dari analisis regresi tabel diatas diperoleh hasil analisis statistik antara pertumbuhan suku bunga (X_3) terhadap imbal hasil (Y) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$ yang artinya tingkat suku bunga (X_3) berpengaruh secara signifikansi terhadap imbal hasil reksadana saham syariah (Y). Dari hasil tersebut H_{1c} : yang menyatakan bahwa

tingkat suku bunga berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana saham syariah diterima.

Adanya pengaruh yang signifikan antara tingkat suku bunga SBI terhadap imbal hasil reksadana saham syariah ini menunjukkan perubahan suku bunga SBI memiliki keterkaitan dengan kecenderungan orang dalam berinvestasi, dalam hal ini adalah jenis investasi reksadana saham syariah. Instrumen utama dalam reksadana saham syariah adalah investasi pada saham. Saham merupakan jenis investasi yang kinerjanya banyak dipengaruhi oleh tingkat suku bunga. Sehingga imbal hasil dari reksadana saham akan banyak dipengaruhi oleh dinamika suku bunga.

Nilai koefisien regresi tingkat suku bunga mempunyai nilai (-) sebesar -0.612 atau berpengaruh negatif terhadap imbal hasil, yang menunjukkan hubungan yang tidak searah dengan imbal hasil, artinya pada saat tingkat suku bunga naik maka imbal hasil yang di dapat turun. Hal ini terjadi karena ketika suku bunga mengalami peningkatan, suku bunga akan lebih menarik sehingga investor akan lebih memilih untuk menanamkan dananya pada SBI. Pengalihan investasi ini akan berimplikasi pada turunnya imbal hasil reksadana syariah.

Pengaruh suku bunga SBI terhadap imbal hasil reksadana saham syariah dapat digambarkan dengan efek yang akan terjadi jika ada kebijakan naik atau turunnya suku bunga SBI. Jika suku bunga naik maka investor akan cenderung menempatkan modal mereka pada jenis instrumen investasi yang akan memberikan keuntungan lebih besar atas kenaikan suku bunga tersebut, seperti deposito, begitupun sebaliknya jika suku bunga turun maka investor akan menarik

dananya untuk di investasikan pada sektor riil seperti membeli tanah dll atau berinvestai di pasar modal. Hal ini disebabkan karena investor akan cenderung melakukan investasi yang tidak beresiko dan memberikan keuntungan yang lebih besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh lutfia handayani (2007) dan ira murweni (2006) yang menyatakan bahwa suku bunga memiliki pengaruh atau korelasi negatif terhadap NAB reksadana. Hasil penelitian ini juga mendukung teori yang dikemukakan oleh (Tandelilin, 2010), tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham, disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan atau deposito. Dengan demikian bahwa tingkat suku bunga merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menganalisis penilaian saham dan membuat keputusan investasi.

4. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham Syariah

Dari hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel diatas diperoleh hasil analisa statistik nilai koefisien regresi antara kurs (X_4) dengan imbal hasil (Y) mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,047 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara parsial perubahan kurs (X_4) berpengaruh secara signifikan terhadap imbal hasil reksadana saham syariah (Y).

Dari hasil tersebut H_{1d} : yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh terhadap imbal hasil diterima.

Nilai koefisien regresi perubahan kurs mempunyai nilai (+) sebesar 0.174 atau berpengaruh positif terhadap imbal hasil, yang menunjukkan hubungan yang searah dengan imbal hasil, artinya pada saat perubahan kurs (nilai tukar) naik maka imbal hasil yang di dapatkan akan naik. Adanya hubungan yang positif antara perubahan kurs dengan imbal hasil tersebut disini peneliti mengamati bahwa dalam hal ini investor tidak melakukan investasi langsung ke bursa melalui broker. Namun investor lebih memilih untuk berinvestasi secara tidak langsung melalui manajer investasi salah satunya adalah reksadana. Hal ini dimungkinkan karena karakteristik reksadana syariah tidak memerlukan dana yang relatif besar untuk berinvestasi. sehingga dana yang terbatas tidak menjadi halangan bagi investor kecil untuk melakukan investasi. Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak investor, maka sejalan dengan besarnya kemampuan melakukan investasi tersebut akan dihasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksinya lebih murah dibandingkan dengan apabila investor melakukan transaksi secara individual di bursa. Selain itu reksadana juga memungkinkan investor kecil untuk turut berpartisipasi dalam investasi portofolio yang dikelola secara profesional serta dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil resiko.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Sylviana 2006) dan (Anwar, 2010) yang menyatakan bahwa kurs berpengaruh terhadap NAB reksadana saham syariah.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari hasil uji T (parsial) hasil yang di dapatkan bahwa semua variabel memiliki pengaruh yang signifikan terhadap imbal hasil reksadana syariah, untuk variabel PDB (x1) dan perubahan kurs (x4) memiliki pengaruh yang signifikan dengan korelasi positif. Yang artinya bahwa setiap kenaikan dari variabel tersebut akan meningkatkan imbal hasil reksadana saham syariah dan untuk variabel Tingkat Suku Bunga (x3) dan tingkat inflasi (x2) memiliki pengaruh signifikan dengan korelasi negatif, artinya setiap kenaikan variabel tersebut akan menurunkan imbal hasil reksadana saham syariah.
2. Secara simultan, variabel PDB (x1), Inflasi (x2), suku bunga SBI (x3), kurs Rupiah (x4). berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil reksadana saham syariah (Y). Hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel tersebut terbukti dapat mempengaruhi imbal hasil reksadana saham syariah.
3. Dari hasil uji *Coefficient Beta* bahwa Variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap imbal hasil reksadana saham syariah adalah variabel suku bunga.

5.2 Saran

1. Bagi kalangan investor di pasar modal

Dalam setiap keputusan investasi, investor memerlukan informasi dalam investasinya oleh karena itu, banyak sekali penelitian tentang hal - hal yang mempengaruhi investasi di pasar modal baik yang sifatnya makro maupun mikro termasuk jika berinvestasi di reksadana saham. Hal yang penting yang perlu dilakukan oleh investor adalah memahami bagaimana kondisi perubahan ekonomi saat ini karena dengan adanya perubahan ekonomi yang tidak stabil akan mengakibatkan pendapatan dari investasi menurun.

2. Untuk penelitian lebih lanjut:

- a. Bagi para akademisi hasil ini masih bisa dikembangkan menjadi penelitian lebih lanjut, dengan cara menambah variabel lainnya yang diduga dapat mempengaruhi secara signifikan terhadap kinerja reksadana saham dalam menghasilkan imbal hasil NAB yang positif. Seperti harga emas dunia, tingkat resiko, kondisi politik ekonomi, dll. dengan memperpanjang periode penelitian.
- b. Penelitian ini hanya sebatas pada produk reksadana saham syariah saja, sehingga diharapkan untuk peneliti selanjutnya bisa menambah jenis reksadana yang lain seperti: reksadana campuran, reksadana indeks dan lain – lain.
- c. Untuk variabel Indeks JII disini karena terkena gejala multikolinearitas sebaiknya untuk penelitian selanjutnya diganti dengan indeks lain seperti LQ45 dll

DAFTAR PUSTAKA

Al – Quranul Karim

- Achsien, Iggi H, 2003. *Investasi Syariah di Pasar Modal*. Cetakan Kedua. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Antonio, M. Syafi'i. 2001. *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*. Edisi I, Jakarta: Gema Insani Press.
- Burhanuddin. 2009. *Pasar modal syariah*. Yogyakarta: UII Press
- Darmaji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, 2001. *Pasar Modal Di Indonesia (pendekatan Tanya jawab)*. Edisi Pertama, Jakarta: PT. Salemba Empat,.
- Fahmi, Irham. 2006. *Analisi Investasi Dalam Persepektif Ekonomi dan Politik*. Bandung: PT Refika Aditama
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2011. *Ekonometrika*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar. 1999. *Ekonometrika Dasar*, Jakarta: Erlangga
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Hasan, Iqbal. 2004. *Analisis Data Penelitian dengan Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara,
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, 2008. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Edisi pertama. Jakarta: Kencana.
- Huda, Nurul dkk. 2008. *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana Pranada Media Group
- Huda, Nurul. Dan Mohammad, Heykal. 2010. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Toeri Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Indriantoro, nur dan supomo bambang. 2002. *Metodologi penelitian bisnis*. Yogyakarta : BPFE

- Ira, Murwenie. 2006. pengaruh IHSG, LQ-45, Suku bunga SBI dan suku bunga deposito terhadap Net Asset Value per unit penyertaan kontrak kolektif reksadana campuran. *Jurnal Keuangan*. X (1): 199
- Jamli, Ahmad. 2001. *Teori Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.
- Jamila Rejeb. 2009. Pengaruh variabel makro terhadap harag saham sektor properti periode 2004-2008. *Skripsi*. Malang: UIN
- Karim, Adiwarman. 2007. *Ekonomi Makro Islam*. Edisi II, Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Khoirul Anwar. 2010. Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga Sbi, Kurs, Dan Ihsg Terhadap Kinerja Reksadana Saham periode 2006-2009. *Skripsi*. Surabaya: STIE PERBANAS
- Lutfia Handayani. 2007. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai aktiva bersih (NAB) unit penyertaan kontrak investasi kolektif jenis reksadana campuran periode 2005-2007. *Skripsi*. Malang: Universitas negeri Malang
- Muhamad. 2004. *Dasar-dasar keuangan islami*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Nopirin. 1999. *Ekonomi Internasional*. Edisi 3. Yogyakarta: BPFE
- Priadana, moh Sidik dan Saludin Muis. 2009. *Metodelogi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Puspoprano, Sawaldjo. 2004. *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan Konsep, Teori dan Realita*. Edisi I, Jakarta: Pustaka LP3ES Indonesia.
- Putera, M. Romaz. 2004. Pengaruh Perubahan Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Uang, Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko Dan Indeks Syariah Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Periode 2002-2004. *Tesis*. Jakarta: UI.
- Putong, Iskandar, 2003. *Pengantar Ekonomi Mikro dan Makro*. Edisi II, Jakarta: Ghalia Indonesia
- Rahardjo, Supto, 2004. *Panduan Investasi Reksadana*. Cetakan kedua. Jakarta: PT Gramedia.
- Rodoni, Ahmad. 2008. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Dzikrul Hakim.
- Samsul, Mohammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga
- Santoso, Singgih, 2001. *Buku Latihan Statistik Parametrik*. Jakarta. PT. Elex Media Komputindo

Setya ayu rahmawati. 2009. Pengaruh Variabel Indeks Suku Bunga Sbi, Kurs Nilai Tukar, Harga Minyak Dunia, Dan Tingkat Inflasi Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap. *Skripsi*. Malang. Universitas Brawijaya

Subagyo, 2005. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi II, Yogyakarta.: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN

Sukirno, Sadono. 2000. *Pengantar Teori Makro Ekonomi*. Edisi II, Jakarta: PT Raja Grafindo.

Sugyiono. 2011. *Metode penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung.: Alfabeta.

Suharyadi dan Purwantoro. 2009. *Statistika untuk ekonomi dan keuangan modern*. Jakarta : Salemba Empat

Suharsimi Arikunto, 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik edisi revisi VI* cetakan 12, Jakarta: PT Rineka Cipta.

Sulhan, Muhammad. 2011. *Panduan Praktis Analisis SPSS Untuk Manajemen (Keuangan, SDM, Pemasaran)*. Malang: Center Laboratory And ICT.

Soemitra, Andri: 2009. *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Tanto Dikdik Arisandi. 2009. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia periode 2005-2008. *Skripsi*. Bogor: Institut Pertanian Bogor

Widya, Sylviana. 2006. Pegaaruh variabel makro ekonomi terhadap pertumbuhan imbal hasil reksadana syariah periode november 2004 sampai juni 2006 denangan menggunakan data panel. *Tesis*. Jakarta: UI

www.baepam.go.id. Diunduh 8 September 2012.

www.neraca.co.id. Diunduh 13 Oktober 2012.

<http://koran-jakarta.com>. Diunduh, 14 Oktober 2012.

www.pasar-modal.com Diunduh 14 Oktober 2012.

<http://mujahidinimeis.wordpress.com> Diunduh 14 Oktober.

LAMPIRAN – LAMPIRAN

Lampiran I

Data Penelitian

PERIODE	PDB	INFLASI	SUKU BUNGA	PERUBAHAN KURS	INDEKS JII	IMBAL HASIL
2009 I	1.317.409,40	0,064225	0,061875	11.565	222	-0,0059474
II	1.383.350,60	0,0425	0,054375	10.489	303	0,19116743
III	1.456.421,80	0,020725	0,049375	9.947	389	0,00765618
IV	1.44.689,40	0,0194	0,04875	9.419	400	0,01355402
2010 I	1.503.019,20	0,0274	0,04875	9.219	428	-0,030696
II	1.586.462,24	0,0328	0,04875	9.074	460	-0,0446295
III	1.668.245,60	0,04615	0,04875	8.954	495	0,05422872
IV	1.678.543,79	0,0474	0,04875	8.918	527	-0,0494576
2011 I	1.678.543,79	0,051275	0,05	8.859	496	0,06661065
II	1.823.553,60	0,0442	0,050625	8.547	532	0,04859202
III	1.931.108,30	0,035025	0,050625	8.567	530	-0,1130954
IV	1.921.559,68	0,0309	0,04625	8.955	529	-0,0424174
2012 I	1.977.475,51	0,02795	0,04375	9.055	571	-0,0082028
II	2.051.341,97	0,01125	0,043125	9.259	548	0,08831965
III	2.122.810,06	0,033625	0,043125	9.461	582	0,08831965
2009 I	1.317.409,40	0,064225	0,061875	11.565	222	0,01281168
II	1.383.350,60	0,0425	0,054375	10.489	303	0,13166404
III	1.456.421,80	0,020725	0,049375	9.947	389	0,04441508
IV	1.44.689,40	0,0194	0,04875	9.419	400	-0,0072955
2010 I	1.503.019,20	0,0274	0,04875	9.219	428	-0,0169398
II	1.586.462,24	0,0328	0,04875	9.074	460	-0,0327193
III	1.668.245,60	0,04615	0,04875	8.954	495	-0,011092
IV	1.678.543,79	0,0474	0,04875	8.918	527	-0,151387
2011 I	1.678.543,79	0,051275	0,05	8.859	496	-0,0312429
II	1.823.553,60	0,0442	0,050625	8.547	532	-0,0339631
III	1.931.108,30	0,035025	0,050625	8.567	530	-0,2926803
IV	1.921.559,68	0,0309	0,04625	8.955	529	0,01879809
2012 I	1.977.475,51	0,02795	0,04375	9.055	571	-0,0075199
II	2.051.341,97	0,01125	0,043125	9.259	548	-0,0280911

III	2.122.810,06	0,033625	0,043125	9.461	582	0,03378762	
2009	I	1.317.409,40	0,064225	0,061875	11.565	222	0,02309605
	II	1.383.350,60	0,0425	0,054375	10.489	303	0,16840999
	III	1.456.421,80	0,020725	0,049375	9.947	389	0,06769702
	IV	1.44.689,40	0,0194	0,04875	9.419	400	0,00625383
2010	I	1.503.019,20	0,0274	0,04875	9.219	428	0,1710407
	II	1.586.462,24	0,0328	0,04875	9.074	460	0,00109389
	III	1.668.245,60	0,04615	0,04875	8.954	495	0,01313104
	IV	1.678.543,79	0,0474	0,04875	8.918	527	0,00119966
2011	I	1.678.543,79	0,051275	0,05	8.859	496	0,00654542
	II	1.823.553,60	0,0442	0,050625	8.547	532	0,06642378
	III	1.931.108,30	0,035025	0,050625	8.567	530	-0,0129026
	IV	1.921.559,68	0,0309	0,04625	8.955	529	-0,0454942
2012	I	1.977.475,51	0,02795	0,04375	9.055	571	0,14722461
	II	2.051.341,97	0,01125	0,043125	9.259	548	0,10509194
	III	2.122.810,06	0,033625	0,043125	9.461	582	0,0442591
2009	I	1.317.409,40	0,064225	0,061875	11.565	222	0,0112459
	II	1.383.350,60	0,0425	0,054375	10.489	303	0,16282016
	III	1.456.421,80	0,020725	0,049375	9.947	389	0,11708023
	IV	1.44.689,40	0,0194	0,04875	9.419	400	0,0544124
2010	I	1.503.019,20	0,0274	0,04875	9.219	428	0,00480693
	II	1.586.462,24	0,0328	0,04875	9.074	460	-0,0130185
	III	1.668.245,60	0,04615	0,04875	8.954	495	0,04299418
	IV	1.678.543,79	0,0474	0,04875	8.918	527	0,06148942
2011	I	1.678.543,79	0,051275	0,05	8.859	496	0,0408588
	II	1.823.553,60	0,0442	0,050625	8.547	532	0,02239624
	III	1.931.108,30	0,035025	0,050625	8.567	530	-0,0303453
	IV	1.921.559,68	0,0309	0,04625	8.955	529	-0,3046819
2012	I	1.977.475,51	0,02795	0,04375	9.055	571	0,03246574
	II	2.051.341,97	0,01125	0,043125	9.259	548	0,00534517
	III	2.122.810,06	0,033625	0,043125	9.461	582	0,04416618
2009	I	1.317.409,40	0,064225	0,061875	11.565	222	0,02552451
	II	1.383.350,60	0,0425	0,054375	10.489	303	0,15654785
	III	1.456.421,80	0,020725	0,049375	9.947	389	0,02500986
	IV	1.44.689,40	0,0194	0,04875	9.419	400	-0,0084201
2010	I	1.503.019,20	0,0274	0,04875	9.219	428	-0,0314183
	II	1.586.462,24	0,0328	0,04875	9.074	460	-0,0887736
	III	1.668.245,60	0,04615	0,04875	8.954	495	-0,0660677

	IV	1.678.543,79	0,0474	0,04875	8.918	527	-0,0395492
2011	I	1.678.543,79	0,051275	0,05	8.859	496	0,00772825
	II	1.823.553,60	0,0442	0,050625	8.547	532	-0,0145333
	III	1.931.108,30	0,035025	0,050625	8.567	530	-0,0510047
	IV	1.921.559,68	0,0309	0,04625	8.955	529	-0,0201283
2012	I	1.977.475,51	0,02795	0,04375	9.055	571	-0,0503368
	II	2.051.341,97	0,01125	0,043125	9.259	548	-0,0292696
	III	2.122.810,06	0,033625	0,043125	9.461	582	-0,0154301
2009	I	1.317.409,40	0,064225	0,061875	11.565	222	0,00780875
	II	1.383.350,60	0,0425	0,054375	10.489	303	0,12395255
	III	1.456.421,80	0,020725	0,049375	9.947	389	0,04738818
	IV	1.44.689,40	0,0194	0,04875	9.419	400	-0,0192395
2010	I	1.503.019,20	0,0274	0,04875	9.219	428	0,04701757
	II	1.586.462,24	0,0328	0,04875	9.074	460	0,02808961
	III	1.668.245,60	0,04615	0,04875	8.954	495	0,00552047
	IV	1.678.543,79	0,0474	0,04875	8.918	527	-0,0052376
2011	I	1.678.543,79	0,051275	0,05	8.859	496	-0,0054505
	II	1.823.553,60	0,0442	0,050625	8.547	532	-0,0006419
	III	1.931.108,30	0,035025	0,050625	8.567	530	-0,0148951
	IV	1.921.559,68	0,0309	0,04625	8.955	529	-0,0481394
2012	I	1.977.475,51	0,02795	0,04375	9.055	571	0,03839796
	II	2.051.341,97	0,01125	0,043125	9.259	548	0,04207239
	III	2.122.810,06	0,033625	0,043125	9.461	582	0,05441552

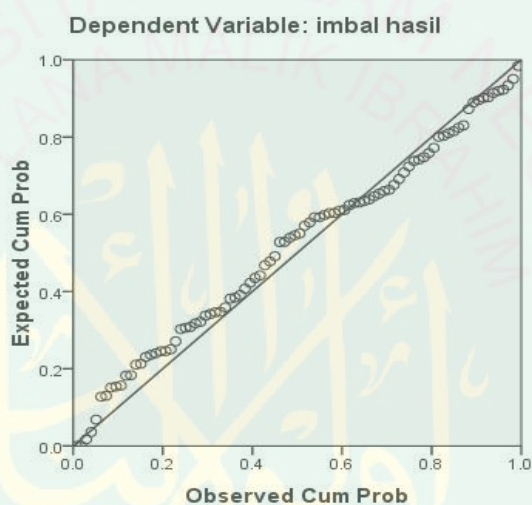
Lampiran II

Output SPSS

A. Uji Asumsi Klasik Tahap I

1. Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



2. Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.043	1.429		-.030	.976		
PDBLn	-.299	.117	-.568	-2.542	.013	.154	6.503
LnINFLASI	.037	.020	.215	1.863	.066	.578	1.731
LnSUKUBUNGA	-.765	.170	-1.053	-4.493	.000	.140	7.142
LnPERUBAHANKURS	-.288	.363	-.289	-.792	.131	.058	17.332
LnINDEKSSYARIAH	-.219	.162	-.731	-1.349	.481	.026	38.273

a. Dependent Variable: imbal hasil

3. Regresi Tanpa variabel Indeks syariah

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-1.906	.370		-5.152	.000			
	LnPDB	.391	.096	-.745	-4.091	.000	-.278	-.406	-.360
	LnINFLASI	-.245	.020	.203	1.753	.035	-.086	.187	.154
	LnSUKUBUNGA	-.612	.128	-.842	-4.799	.000	-.099	-.462	-.423
	LnPERUBAHANKURS	.174	.122	.175	1.427	.047	.380	.153	.126

a. Dependent Variable: imbal hasil

4. Regresi Tanpa variabel Perubahan Kurs

Coefficients^a

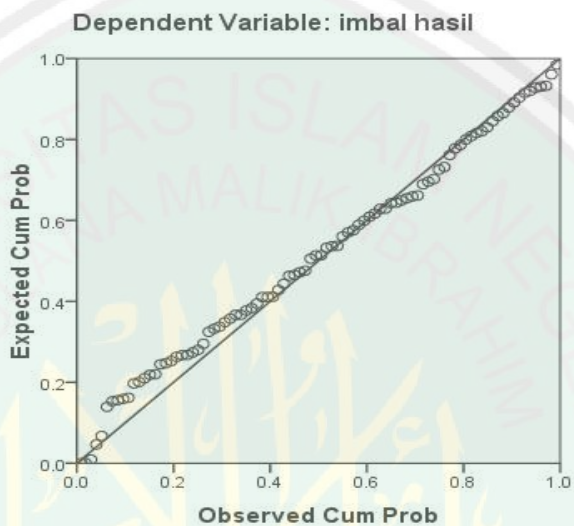
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-1.129	.404		-2.797	.006			
	LnPDB	-.334	.108	-.636	-3.088	.003	-.278	-.318	-.270
	LnINFLASI	.036	.020	.206	1.800	.075	-.081	.192	.157
	LnSUKUBUNGA	-.672	.123	-.924	-5.480	.000	-.099	-.511	-.479
	LnINDEKSSYARIAH	-.098	.054	-.327	-1.806	.074	-.300	-.192	-.158

a. Dependent Variable: IMBAL HASIL

B. Uji Asumsi Klasik Tahap II

1. Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



2. Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1.906	.370		-5.152	.000		
	LnPDB	.391	.096	-.745	-4.091	.000	.234	4.273
	LnINFLASI	-.245	.020	.203	1.753	.035	.581	1.720
	LnSUKUBUNGA	-.612	.128	-.842	-4.799	.000	.252	3.967
	LnPERUBAHANKURS	.174	.122	.175	1.427	.047	.517	1.935

a. Dependent Variable: imbal hasil

3. Uji Heterokedstisitas

Correlations			abs_res
Spearman's rho	LnPDB	Correlation	.048
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	.655
		N	90
	LnINFLASI	Correlation	-.038
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	.719
		N	90
	LnSUKUBUNGA	Correlation	-.044
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	.683
		N	90
	LnPERUBAHANK URS	Correlation	-.187
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	.078
		N	90
	abs_res	Correlation	1.000
		Coefficient	
		Sig. (2-tailed)	.
		N	90

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

4. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.633 ^a	.370	.339	.06406	1.880

a. Predictors: (Constant), LnPERUBAHANKURS, LnINFLASI, LnSUKUBUNGA, LnPDB

b. Dependent Variable: imbal hasil

5. Uji Determinasi (r²)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.633 ^a	.370	.339	.06406

a. Predictors: (Constant), LnPERUBAHANKURS, LnINFLASI, LnSUKUBUNGA, LnPDB

6. Uji F (Simultan)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.180	4	.045	10.969	.000 ^a
	Residual	.349	85	.004		
	Total	.529	89			

a. Predictors: (Constant), LnPERUBAHANKURS, LnINFLASI, LnSUKUBUNGA, LnPDB

b. Dependent Variable: imbal hasil

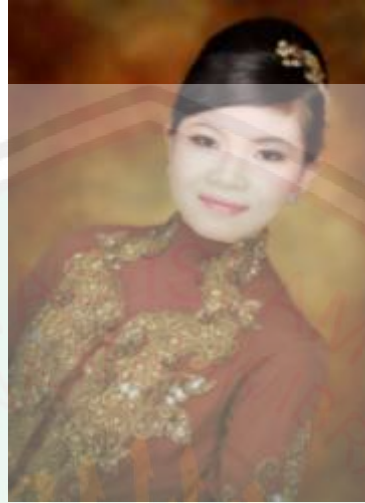
7. Uji T (Parsial)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-1.906	.370		-5.152	.000			
	LnPDB	.391	.096	-.745	-4.091	.000	-.278	-.406	-.360
	LnINFLASI	-.245	.020	.203	1.753	.035	-.086	.187	.154
	LnSUKUBUNGA	-.612	.128	-.842	-4.799	.000	-.099	-.462	-.423
	LnPERUBAHANKURS	.174	.122	.175	1.427	.047	.380	.153	.126

a. Dependent Variable: imbal hasil

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



A. Data Pribadi

1. Nama Lengkap : Anik Imro'atul Mufiidah
2. Tempat Tanggal Lahir : Malang, 30 Mei 1991
3. Jenis Kelamin : Perempuan
4. Alamat Asal : Jl. Kertanegara Tlogowaru
Kec.Kedungkandang KotaMalang
5. E-mail : fedamufi@yahoo.com

B. Riwayat Pendidikan Formal

1. Tahun 1997-2003 : MI Al-Usman Tlogowaru
2. Tahun 2003-2006 : SMP DU'A Malang
3. Tahun 2006-2009 : SMA DU'A Malang
4. Tahun 2009-2013 : S-1 Fakultas Ekonomi
Konsentrasi Manajemen Keuangan
Universitas Islam Negeri Maulana Malik
Ibrahim Malang.



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI**

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor: 005/BAN-PT/AK-X/S1/IU/2007
Jalan Gajayana 50 65144 Malang, Telepon/Faksimile (0341) 558881
<http://www.ekonomi.uin-malang.ac.id>; e-mail: ekonomi@uin-malang.ac.id

BUKTI KONSULTASI

Nama : Anik Imro'atul Mufiidah
NIM/Jurusan : 09510021/Manajemen
Dosen Pembimbing : Fitriyah. S.sos.,MM
Judul Skripsi : Analisis pengaruh perubahan tingkat PDB, inflasi, suku bunga, perubahan kurs dan indeks syariah terhadap imbal hasil reksadana syariah

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1	05/ 10/2012	Revisi outline	1.
2	12/10/2012	Konsultasi BAB I	2.
3	16/10/2012	Revisi BAB I	3.
4	23/10/2012	Konsultasi BAB II dan III	4.
5	29/10/2012	Revisi BAB II dan III	5.
6	02/11/2012	ACC BAB I,II,III	6.
7	10/11/2012	Ujian Proposal	7.
8	14/12/ 2012	Konsultasi BAB IV	8.
9	21/12/2012	Revisi BAB IV	9.
10	26/12/2012	Konsultasi BAB IV dan V	10.
11	03/01/2013	Revisi BAB IV dan V	11.
12	04/01/2013	ACC Keseluruhan	12.

Malang, 4 Januari 2013

Mengetahui
Ketua Jurusan,



Dr. H. Achmad Sani Supriyanto, SE, M.Si
NIP. 19720212 200312 1 003