

# ANALISIS PENGARUH INFLASI, SUKU BUNGA SBI, DAN KURS TERHADAP KINERJA REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA

(PERIODE WAKTU TAHUN 2010-2014)

## ABSTRAK

Bagi masyarakat Indonesia yang mayoritas adalah muslim, produk-produk investasi perlu dicermati kembali karena dikembangkan dari jasa keuangan konvensional yang tidak memperhatikan ajaran agama, selain juga masih mengandung hal-hal yang tidak sejalan dengan ajaran Islam misalnya investasi reksadana pada produk-produk yang diharamkan dalam Islam. Reksadana Syariah merupakan salah satu alternatif berinvestasi bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya pada pasar modal.

Perbedaan reksadana syariah dan reksadana konvensional yang paling bisa dilihat adalah reksadana syariah memiliki kebijaksanaan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portofolio yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Tidak melakukan riba atau membungakan uang. Saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan bukan perusahaan yang usahanya berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, produk mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya. Disamping itu, dalam pengelolaan dana reksadana ini tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang menjurus ke arah spekulasi. Reksadana syariah sendiri sudah mulai menjadi pilihan berinvestasi bagi masyarakat di Indonesia yang mayoritas muslim. Terbukti dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah yang terus meningkat signifikan setiap tahunnya mulai dari tahun 2003 sampai 2015 ini.

Penelitian ini menggunakan analisis linier berganda untuk mengetahui pengaruh dari variabel makroekonomi seperti inflasi, suku bunga SBI, dan nilai mata uang rupiah terhadap dollar Amerika terhadap Reksadana syariah. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah sedangkan variabel lainnya yaitu suku bunga SBI berpengaruh secara negatif dan variabel Kurs berpengaruh secara positif

Kata kunci : Reksadana syariah, Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar Rupiah, NAB reksadana Syariah

## A. PENDAHULUAN

Semakin tingginya investasi di negara tersebut menandakan bahwa di negara tersebut memiliki perekonomian yang stabil. Instrumen-instrumen makroekonomi dalam negara tersebut juga diyakini akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya investasi, dalam hal ini dalam pasar modal. Pasar modal Indonesia telah mencatat perkembangan yang cukup menggembirakan. Hal ini terbukti dari makin meningkatnya jumlah investasi yang tercatat di dalam pasar modal. Bagi dunia usaha, pasar modal memberikan alternatif pembiayaan yang menarik melalui kemungkinan penggalangan dana.

Menurut UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Efek yang dimaksud adalah saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas (Sutedi, 2011).

Bagi masyarakat Indonesia yang mayoritas adalah muslim, produk-produk investasi turunan pasar modal perlu dicermati kembali karena dikembangkan dari jasa keuangan konvensional yang tidak memperhatikan ajaran agama, selain juga masih mengandung hal-hal yang tidak sejalan dengan ajaran Islam misalnya investasi reksadana pada produk-produk yang diharamkan dalam Islam. Reksadana Syariah merupakan salah satu alternatif berinvestasi bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya pada pasar modal.

Perbedaan reksadana syariah dan reksadana konvensional yang paling bisa dilihat adalah reksadana syariah memiliki kebijaksanaan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portofolio yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Tidak melakukan riba atau membungakan uang. Saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan bukan perusahaan yang usahanya berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, produk mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya. Disamping itu, dalam pengelolaan dana reksadana ini tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang menjerus ke arah spekulasi.

Dengan berbagai keunggulannya dari produk-produk investasi lainnya, reksadana dipercaya menjadi pilihan utama bagi para pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan pengetahuan bagaimana mengelola resiko atas investasi mereka. Beberapa keunggulan dari reksadana syariah diantaranya adalah :

1. Pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam Efek, sehingga dapat memperkecil risiko. Sebagai contoh, seorang pemodal dengan dana terbatas dapat memiliki portofolio obligasi, yang tidak mungkin dilakukan jika tidak memiliki dana besar. Dengan Reksa Dana syariah, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi baik untuk instrumen di pasar modal maupun pasar uang, artinya investasi dilakukan pada berbagai jenis instrumen seperti deposito, saham, obligasi
2. Reksa Dana syariah mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal. Reksadana syariah seperti halnya reksadana konvensional menyediakan manajer investasi yang akan membantu investor untuk memilih investasi yang paling menguntungkan bagi dirinya.
3. Efisiensi waktu. Dengan melakukan investasi pada Reksa Dana dimana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional, maka pemodal tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi tersebut.
4. Reksadana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portofolio yang dikategorikan halal. Dikatakan halal bila perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan investasi yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam. Disamping itu reksadana syariah tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang menjerus ke arah spekulasi. Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagi hasilkan pada investor dan manajer investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki.

Untuk melihat perkembangan reksadana syariah, dapat direpresentasikan dengan perkembangan NAB reksadana syariah dari tahun ke tahun. NAB merefleksikan total dana yang dikelola oleh manajer investasi. Total dana yang dikelola tersebut meliputi kas, saham, obligasi dan lainnya yang kemudiannya dikurangi dengan kewajiban-kewajiban reksadana, seperti biaya manajer investasi, biaya manajer kustodian, dan biaya operasional lainnya. Perubahan NAB reksadana syariah diakibatkan oleh berbagai faktor yang memengaruhinya.

Indonesia sebagai negara dengan mayoritas penduduk Islam terbesar di dunia merupakan pasar yang sangat tepat untuk perkembangan industri keuangan syariah. Investasi syariah di pasar modal melalui reksadana syariah merupakan bagian dari industri keuangan syariah. Meskipun reksadana syariah tergolong produk yang baru di Indonesia dibandingkan perbankan syariah, namun diharapkan produk ini akan terus berkembang melihat terus tumbuhnya produk-produk syariah di Indonesia. Hal ini harus diimbangi dengan sosialisasi kepada masyarakat akan pentingnya berinvestasi. Dengan modal sebagai negara yang mayoritas penduduknya adalah muslim dan

sosialisasi akan pentingnya “melek investasi” di masyarakat maka produk-produk syariah akan semakin tumbuh dan berkontribusi pada sektor perekonomian makro.

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) no.20/DSN-MUI/IV/2001, yang dimaksud reksadana syariah adalah reksadana uang yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik dengan manajer investasi sebagai wakil dengan pengguna investasi.

**Gambar 1 : Perbandingan Perkembangan Reksadana Syariah Dengan Reksadana Konvensional**

Tahun	Perbandingan Jumlah Reksa Dana				Perbandingan NAB (Rp. Miliar)			
	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase
2003	4	182	186	2,15%	66,94	69.380,06	69.447,00	0,10%
2004	11	235	246	4,47%	592,75	103.444,25	104.037,00	0,57%
2005	17	311	328	5,18%	559,1	28.846,63	29.405,73	1,90%
2006	23	380	403	5,71%	723,4	50.896,68	51.620,08	1,40%
2007	26	447	473	5,50%	2.203,09	89.987,54	92.190,63	2,39%
2008	36	531	567	6,35%	1.814,80	72.251,01	74.065,81	2,45%
2009	46	564	610	7,54%	4.629,22	108.354,13	112.983,35	4,10%
2010	48	564	612	7,84%	5.225,78	143.861,59	149.087,37	3,51%
2011	50	596	646	7,74%	5.564,79	162.672,10	168.236,89	3,31%
2012	58	696	754	7,69%	8.050,07	204.541,97	212.592,04	3,79%
2013	65	758	823	7,90%	9.432,19	183.112,33	192.544,52	4,90%
2014	74	820	894	8,31%	11.236,50	230.225,59	241.462,09	4,65%
2015 Januari	73	821	894	8,17%	11.260,39	231.857,79	243.118,18	4,63%
Februari	74	838	912	8,11%	11.451,32	237.671,29	249.122,61	4,60%
Maret	75	854	929	8,07%	12.035,97	242.743,24	254.779,21	4,72%
April	78	874	952	8,72%	11.606,25	244.374,35	255.980,60	4,84%
Mei	80	887	967	8,27%	11.796,36	254.942,14	266.738,50	4,42%
Juni	81	903	984	8,23%	11.248,81	251.528,28	262.777,08	4,60%
Juli	82	915	987	8,22%	11.393,42	249.981,98	261.375,40	4,75%
Agustus	85	926	1.011	8,41%	10.838,18	245.430,28	256.268,46	4,23%

Sumber : OJK..go.id

Reksadana syariah pada tahun 2003 hanya 4 reksadana syariah dan terakhir pada bulan Agustus 2015 sudah terdapat 85 reksadana syariah berbanding dengan reksadana konvensional yang jumlahnya 926 reksadana. Dari data reksadana syariah berkontribusi sebesar 8,41% .Dengan perkembangan yang pesat dalam satu dekade itu dan melihat trend yang terus menanjak wajar jika reksadana syariah menjadi salah satu produk investasi syariah yang layak untuk dipertimbangkan. Sedangkan Nilai Aktiva Bersihnya juga cenderung naik dari tahun ke tahun.

Sementara itu reksadana sangat erat kaitannya dengan variabel makroekonomi. Diantaranya inflasi, Suku bunga SBI, dan Nilai mata uang suatu negara. Menurut Maulana (2013) Salah satu dampak inflasi terhadap perekonomian adalah bahwa inflasi memperburuk distribusi pendapatan. Golongan masyarakat yang mempunyai penghasilan tetap mengalami penurunan pendapatan riil, sementara pemilik modal akan semakin kaya. Karena sebagian besar dari pemilik sertifikat reksa dana saham adalah investor institusi dan investor golongan menengah ke atas, maka dengan meningkatnya inflasi akan berpengaruh terhadap peningkatan harga-harga saham.Dari

pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa Pada saat inflasi tinggi dan tren bunga naik, investor yang rasional akan memilih produk deposito yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi dibandingkan instrumen lainnya, seperti saham dan obligasi. Akibatnya, harga saham dan obligasi, termasuk reksadana, akan menukik. Sebaliknya, pada saat inflasi rendah dan tren bunga turun, investor akan berpaling ke saham dan obligasi yang memberikan return yang lebih tinggi daripada deposito .

Sementara itu Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003). Menurut Mankiw (2007), nilai tukar mata uang antara dua negara adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara-negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu sama lain. Sedangkan Abimanyu (2004) mengatakan bahwa nilai tukar mata uang adalah harga mata uang relatif terhadap mata uang negara lain, oleh karena itu nilai tukar ini mencakup dua mata uang maka titik keseimbangannya ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari kedua mata uang .

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

#### **Rumusan masalah**

1. Bagaimana pengaruh inflasi terhadap kinerja produk Reksadana Syariah di Indonesia dalam kurun waktu 2010 -2014?
2. Bagaimana pengaruh kurs terhadap kinerja produk Reksadana Syariah di Indonesia dalam kurun waktu 2010 -2014?
3. Bagaimana pengaruh suku bunga terhadap kinerja produk Reksadana Syariah di Indonesia dalam kurun waktu 2010 -2014?

### **B. KAJIAN TEORI**

#### **Pasar Modal Di Indonesia**

Dalam meningkatkan pembangunan nasional diperlukan investasi yang besar. Dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu negara, diperlukan pembiayaan dari pemerintah maupun masyarakat. Kebutuhan biaya pembangunan nantinya di masa depan akan semakin besar dan kebutuhan yang semakin membesar ini tidak mungkin bisa dibebankan kepada pemerintah saja melalui penerimaan pajak dan penerimaan penerimaan lainnya. Disinilah pasar modal berperan sebagai alternatif pembangunan demi perkembangan ekonomi di Indonesia. Karena pasar modal di Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara, maka dengan adanya pasar modal investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (return). Sedangkan bagi perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan mengembangkan proyek-proyeknya. Dengan alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat beroperasi dan mengembangkan bisnisnya. Pemerintah juga bisa mendanai berbagai kegiatannya, sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat

Perkembangan pasar modal dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain adalah partisipasi aktif dari perusahaan yang akan menjual sahamnya maupun investor serta pihak lain yang terlibat dalam kegiatan pasar modal (Bambang Riyanto, 1990). Jadi bila tidak adanya partisipasi aktif dari perusahaan, tidak adanya investor yang berkeinginan menanamkan modal dalam surat

berharga, dan kurang aktifnya lembaga-lembaga pasar modal, maka suatu pasar modal tidak akan berjalan dengan baik.

Perkembangan pasar modal juga dipengaruhi oleh faktor kepeninginan dan keinginan investor. Faktor yang mempengaruhi untuk masuk ke pasar modal adalah sikap investor terhadap resiko, kualitas investor, dan kebijakan pemerintah yang menyangkut kepentingan investor. Investor yang turun ke pasar modal harus berani menghadapi resiko dan investor harus berani menghadapi kenyataan bahwa apa yang diharapkan investor terjadi di masa depan bisa saja menyimpang dari apa yang diharapkan. Kualitas investor yang terjun ke pasar modal juga berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal, investor harus memiliki pandangan yang jauh dan menganggap bahwa investasi di pasar modal adalah investasi jangka panjang, sehingga unsur investasi untuk berspekulasi dalam jangka pendek harus dihilangkan. Peraturan dan pengawasan pasar modal juga mempengaruhi perkembangan pasar modal. Dengan adanya peraturan dan pengawasan yang efektif maka akan mendorong investor untuk terjun dalam dunia pasar modal.

Seperti yang dijabarkan diatas, kegunaan pasar modal dalam suatu negara pada prinsipnya sama, yaitu sebagai sumber pembiayaan. perusahaan yang kesulitan mendapat dana atau modal bisa menempuh jalan dalam mendapatkan modal tersebut dengan cara dari pasar modal. Pada perekonomian di Indonesia, tampak bahwa pemerintah berkeyakinan bahwa pasar modal dapat digunakan untuk menaikkan taraf hidup masyarakat Indonesia dengan pemerataan pendapatan dengan jalan memiliki saham dari perusahaan yang menjual sebagian sahamnya di pasar modal. Upaya untuk mengendalikan, mengawasi kegiatan sehari-hari pasar modal, melaksanakan kebijakan, dilaksanakan oleh Badan Pelaksana Pasar Modal dan Lembaga Keuangan/BAPEPAM-LK. Badan ini bertugas untuk mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual sebagian sahamnya ke pasar modal, menyelenggarakan bursa efek yang efektif, dan terus mengikuti perkembangan perusahaan. Dalam tugas ini secara tidak langsung bertindak sebagai pelindung terhadap kepentingan para investor.

Dengan dibentuknya pasar modal di Indonesia perlu didayagunakan untuk memberikan manfaat bagi pemerintah, perusahaan, dan masyarakat. Bagi pemerintah dampak positifnya adalah adanya tambahan modal dalam negeri sehingga dapat memperkecil kemungkinan larinya pasar modal ke luar negeri dan pasar modal juga dimanfaatkan pemerintah untuk mensosialisasikan ekonomi modern yang sehat. Sedangkan untuk masyarakat pasar modal dapat dimanfaatkan untuk menambah nilai uang. Yang menjadi ciri khas pasar modal di Indonesia adalah terletak pada visi dan motivasi yang menjangkau segi-segi idealisme, Pancasila. Karena tujuan utama dari pasar modal Indonesia adalah pada segi pemerataan pendapatan melalui pemilikan saham perusahaan. Sehingga masyarakat dapat menikmati hasil pembangunan.

### **Investasi Dalam Perspektif Syariah**

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu : investasi pada aset-aset finansial (financial assets) dan investasi pada aset-aset riil (real assets). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya. (Abdul Halim, 2005, 4)

Dalam Islam, semua kegiatan memiliki batasan-batasan yang tidak boleh dilanggar. Batasan-batasan itu dinamakan prinsip dalam Islam. Dalam berinvestasi, ada beberapa prinsip yang harus dipenuhi agar investasi yang dilakukan sesuai dengan syariat Islam, yaitu :

#### **1. Halal**

Investasi yang halal adalah syarat utama dalam syariat Islam. Ada lima unsur yang dilarang dalam transaksi sehingga transaksi tersebut bisa dikategorikan halal, diantaranya (Gozali, 2004):

a. Maysir (judi, spekulasi)

Transaksi yang termasuk mengandung unsur maysir bukan hanya praktek perjudian yang sudah jelas, namun juga meliputi transaksi spekulatif di pasarmodal, transaksi jual-beli dengan berjangka (forward), spekulasi mata uang asing, dan sebagainya.

b. Gharar (ketidakjelasan, transaksi yang tidak pasti)

Ketika terjadi transaksi jual-beli, harus jelas apa yang dijual dan berapa harganya. Contoh yang jelas dari transaksi yang mengandung unsur gharar adalah jual beli dengan sistem ijon, yaitu membeli hasil pertanian yang tidak jelas kualitas maupun kuantitasnya. Petani diberi uang untuk semua hasil dari perkebunannya sebelum panen. Sudah tentu pada saat itu tidak jelas kuantitas dan kualitas hasil panennya. Unsur gharar ini juga sangat kental pada produk asuransi konvensional.

c. Haram

Permasalahan yang sering ditemui dalam penentuan haram atau halalnya suatu investasi adalah jika berinvestasi secara tidak langsung ke dalam produk keuangan. Kita tidak mengetahui ke mana dana yang kita titipkan untuk diinvestasikan itu ditanamkan.

d. Riba (bunga)

Praktek riba ini tidak hanya terjadi di bank konvensional saja. Namun didalam kehidupan sehari-hari pun sering ditemui.

e. Bathil (tidak adil)

Seorang muslim dilarang untuk mengambil keuntungan dari sesama muslim dengan cara yang bathil atau tidak adil, seperti menipu atau dengan memanipulasi. Bukan hanya mengambil keuntungan dengan cara kriminal seperti itu saja yang dilarang, bahkan dengan cara legal pun tetap tidak boleh dilakukan, seperti menjual dengan harga yang sangat tinggi jauh di atas harga pasar.

2. Berkah

Keberkahan dapat diartikan sebagai kebaikan yang bertambah. Ini adalah aspek keuntungan non-ekonomis dari suatu investasi. Ketenangan dan kepuasan batin dapat menjadi salah satu bentuk berkah dari investasi.

3. Bertambah

Investasi berarti bertumbuh dan berkembang. Investasi yang dilakukan harus dapat memberikan keuntungan bagi pemodalnya.

### **Perbedaan Reksadana Syariah Dan Konvensional**

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Pasal 1 ayat (27), didefinisikan bahwa reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. UU tidak membedakan yang mana reksadana konvensional dan yang mana reksadana dengan prinsip syariah. Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Nomor: 20/DSN-MUI/IX/2000 tanggal 18 April 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah telah mendefinisikan tentang reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi. Berdasarkan hal tersebut, batasan untuk produk-produk

yang dapat dijadikan portofolio bagi reksadana syariah adalah produk-produk investasi sesuai dengan ajaran Islam.

Jika dalam reksadana konvensional ada 4 jenis reksadana maka dalam reksa dana syariah hanya mengakui dua jenis reksa dana saja, yaitu reksa dana pendapatan tetap (*fixed income fund*) dan reksa dana campuran (*discretionary fund*). Reksa dana pendapatan tetap adalah bentuk investasi yang wajib dilakukan investor sebesar 80 persen dari total portofolio, yang dikelola dalam efek bersifat hutang, misalnya deposito syariah, Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI), dan obligasi syariah. Sedangkan reksa dana campuran adalah investasi dalam bentuk efek hutang maupun ekuitas dengan perbandingan alokasi yang lebih fleksibel atau dapat berpindah-pindah ke beberapa bentuk investasi, seperti dari bentuk saham ke obligasi, ataupun ke deposito, tergantung dari kondisi pasar.

Berdasarkan fatwa DSN-MUI Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 mengenai Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah dan Nomor 40/DSNMUI/X/2003 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, definisi reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Jadi reksadana syariah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariat Islam. Reksadana syariah, misalnya tidak diinvestasikan ke dalam saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam, misalnya pabrik makanan/ minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan konvensional, pertahanan dan persenjataan, serta bisnis hiburan yang mengandung maksiat.

### **Pengaruh Inflasi Terhadap Reksadana**

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Akan tetapi bila kenaikan harga hanya dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas atau menyebabkan kenaikan sebagian besar dari harga barang-barang lain (Boediono, 2000).

Kenaikan harga-harga barang itu tidaklah harus dengan persentase yang sama. Inflasi merupakan kenaikan harga secara terus-menerus dan kenaikan harga yang terjadi pada seluruh kelompok barang dan jasa (Pohan, 2008). Bahkan mungkin dapat terjadi kenaikan tersebut tidak bersamaan. Yang penting kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama suatu periode tertentu. Kenaikan harga barang yang terjadi hanya sekali saja, meskipun dalam persentase yang cukup besar dan terus-menerus, bukanlah merupakan inflasi (Nopirin, 2000). Kenaikan sejumlah bentuk barang yang hanya sementara dan tiba-tiba tidak dapat dikatakan akan menyebabkan inflasi.

Menurut Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat. Indikator lainnya berdasarkan International Best Practice yaitu :

- a. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB). Harga perdagangan besar dari suatu komoditas adalah harga transaksi yang terjadi antara pedagang besar pertama dengan pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.
- b. Deflator Produk Domestik Bruto Menggambarkan pengukuran level harga barang akhir (*final goods*) dan jasa yang diproduksi di dalam suatu ekonomi (negeri). Deflator PDB 30 dihasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan.

Menurut Maulana (2013) Salah satu dampak inflasi terhadap perekonomian adalah bahwa inflasi memperburuk distribusi pendapatan. Golongan masyarakat yang mempunyai penghasilan tetap mengalami penurunan pendapatan riil, sementara pemilik modal akan semakin kaya. Karena sebagian besar dari pemilik sertifikat reksa dana saham adalah investor institusi dan investor

golongan menengah ke atas, maka dengan meningkatnya inflasi akan berpengaruh terhadap peningkatan harga-harga saham.

Dari pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa Pada saat inflasi tinggi dan tren bunga naik, investor yang rasional akan memilih produk deposito yang menawarkan imbal hasil lebih tinggi dibandingkan instrumen lainnya, seperti saham dan obligasi. Akibatnya, harga saham dan obligasi, termasuk reksadana, akan menukik. Sebaliknya, pada saat inflasi rendah dan tren bunga turun, investor akan berpaling ke saham dan obligasi yang memberikan return yang lebih tinggi daripada deposito

### **Pengaruh Suku bunga SBI terhadap Reksadana Syariah**

Menurut Prawoto dan Avonti (2004), suku bunga adalah pembayaran yang dilakukan untuk penggunaan uang. Suku bunga adalah jumlah bunga yang harus dibayar per unit waktu. Dengan kata lain, masyarakat harus membayar peluang untuk meminjam uang.

Menurut Keynes, dalam Prawoto dan Avonti (2004), tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran akan uang (ditentukan dalam pasar uang). Perubahan tingkat suku bunga selanjutnya akan mempengaruhi keinginan untuk mengadakan investasi, misalnya pada surat berharga, dimana harga dapat naik atau turun tergantung pada tingkat bunga (bila tingkat bunga naik maka surat berharga turun dan sebaliknya), sehingga ada kemungkinan pemegang surat berharga akan menderita capital loss atau gain

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

### **Pengaruh Kurs Terhadap Reksadana Syariah**

Menurut Mankiw (2007), nilai tukar mata uang antara dua negara adalah harga dari mata uang yang digunakan oleh penduduk negara-negara tersebut untuk saling melakukan perdagangan antara satu sama lain

Sedangkan Abimanyu (2004) mengatakan bahwa nilai tukar mata uang adalah harga mata uang relatif terhadap mata uang negara lain, oleh karena itu nilai tukar ini mencakup dua mata uang maka titik keseimbangannya ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari kedua mata uang

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai tukar mata uang adalah harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang dipergunakan dalam melakukan perdagangan antara kedua negara tersebut dimana nilainya ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari kedua mata uang negara tersebut. Mata uang suatu negara dapat ditukarkan atau diperjualbelikan dengan mata uang yang berlaku di pasar mata uang atau yang sering disebut dengan pasar valuta asing. Mata uang suatu negara dikatakan mengalami apresiasi jika nilai tukarnya terhadap mata uang asing mengalami kenaikan. Sebaliknya, mata uang suatu negara dikatakan mengalami depresiasi jika nilai tukarnya relatif terhadap mata uang negara lain mengalami penurunan.

Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003).



## C. METODOLOGI PENELITIAN

### Pendekatan Penelitian

Berdasarkan dengan tujuannya, penelitian ini menggunakan pendekatan deskripsi kuantitatif, yaitu dilakukan untuk memberikan gambaran yang lebih detail mengenai suatu gejala atau fenomena. Teknik pengambilan sampelnya biasanya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis datanya bersifat statistic dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah diterapkan menurut (Sugiyono, 2010).

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk data yang sudah jadi atau berupa publikasi. Menurut Sugiyono (2010), data sekunder adalah data yang tidak langsung memberikan data ke peneliti. Jadi data sekunder adalah data yang secara tidak langsung berhubungan dengan responden yang diselidiki dan merupakan pendukung bagi penelitian yang dilakukan.

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data yang digunakan adalah periode januari 2010 sampai dengan data pada bulan Desember 2014. Menurut Hanke dan Reitsch (1998), data time series (runtut waktu) adalah data yang secara kronologis disusun menurut waktu pada suatu variabel tertentu. Data runtun waktu digunakan untuk melihat pengaruh perubahan dalam rentang waktu tertentu

Variabelbebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi, Kurs, dan Suku Bunga sedangkan variabel terikatnya adalah Reksadana Syariah.

**Tabel 1 : Variabel – Variabel Dan Sumber Data Dalam Penelitian**

No	Variabel	Sumber data
1	Inflasi	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a>
2	Kurs	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a>
3	<i>Suku Bunga</i>	<a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a>
4	Reksadana Syariah	<a href="http://www.ojk.go.id">www.ojk.go.id</a> ,

### Populasi Dan Sampel

Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah pasar modal di Indonesia pada periode tahun 2010 – 2014. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu reksadana syariah di Indonesia. Menurut Sugiyono (2010) Teknik sampling sangatlah diperlukan dalam sebuah penelitian karena hal ini digunakan untuk menentukan siapa saja anggota dari populasi yang hendak dijadikan sampel.

### Tempat dan Waktu penelitian

Penelitian ini berfokus pada Reksadana Syariah yang terdapat di Indonesia. Waktu penelitian ini dimulai dari Januari 2010 hingga Desember 2014. Rentang waktu ini dipilih karena pada rentang waktu tersebut diharapkan bisa merepresentasikan keadaan yang riil pada saat ini dengan data yang terbaru, mengingat perkembangan reksadana Syariah cukup pesat dalam hal jumlah maupun tingkat NAB nya, sehingga dengan data terbaru hasil yang didapat dari penelitian ini akan menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya di masa depan. Selain itu pada tahun 2013 juga terjadi depresiasi Rupiah dikarenakan meningkatnya ekspektasi inflasi pasca pembatasan impor komoditas pangan. Juga ada kebijakan pengurangan subsidi BBM yang menambah inflasi dan memperburuk sentimen. Hal ini juga berdampak pada menurunnya PDB, nilai tukar Rupiah, dan kenaikan suku bunga.

### Definisi Operasional variabel

Dalam penelitian ini menggunakan beberapa variabel independen (variabel bebas) dan variabel dependen (variabel terikat). Variabel merupakan segala sesuatu yang telah ditetapkan oleh peneliti untuk dijadikan objek penelitian. Dalam penelitian ini, variabel independen (variabel bebas) terdiri dari inflasi, suku bunga, dan kurs sedangkan variabel dependennya (variabel terikat) adalah NAB Reksadana Syariah di seluruh Indonesia. Berikut penjelasan dari variabel-variabel tersebut :

**Tabel 2 : Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Konsep variabel	Metode
<b><u>DEPENDEN</u></b>  NAB reksadana syariah	NAB Reksadana syariah merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu Reksa Dana. NAB reksadana syariah termasuk didalamnya reksadana syariah campuran, indeks, pendapatan tetap, saham dan reksadana syariah terproteksi	Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah periode bulanan dinyatakan dalam Miliar rupiah
<b><u>INDEPENDEN</u></b>  Inflasi	Inflasi merupakan proses kenaikan harga barang-barang secara umum yang berlangsung terus menerus, bukan hanya satu barang dan bukan hanya dalam jangka waktu yang sesaat	$\frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100$ Dinyatakan dalam persentase
Kurs	Kurs Rupiah terhadap Dollar merupakan harga suatu mata uang rupiah yang diukur dengan mata uang negara lain dalam penelitian ini terhadap USD	Kalkulator kurs USD ke 1 Rupiah dinyatakan dalam rupiah
BI rate/suku bunga	BI rate merupakan kebijakan yang mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang diterapkan oleh Bank Indonesia	Tingkat suku bunga SBI 1 bulan pada akhir periode bulanan yang dinyatakan dalam persentase

Sumber: Berbagai Teori dan Literatur, (2014).

## Metode Analisis data

Agar data yang dikumpulkan tersebut dapat bermanfaat, maka harus diolah dan dianalisis terlebih dahulu sehingga dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Analisis kuantitatif merupakan metode analisis dengan angka-angka yang dapat dihitung maupun diukur. Analisis kuantitatif dimaksudkan untuk memperkirakan besarnya pengaruh secara kuantitatif dari perubahan satu atau beberapa kejadian lainnya, dengan menggunakan alat analisis statistik. Adapun analisis yang digunakan adalah sebagai berikut:

### 1. Analisis Linear Berganda

Model regresi adalah model yang digunakan untuk menganalisis pengaruh dari berbagai variabel independen terhadap satu variabel dependen. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi berganda (Multiple regresional analisis). Analisis regresi berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas (Independent) yaitu: Kurs, Inflasi, Dan Suku Bunga terhadap Reksadana Syariah. Adapun bentuk persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y : Kinerja Reksadana Syariah (dinyatakan dalam Miliar Rupiah)

$\alpha$  : Konstanta

X<sub>1</sub> : Kurs (dinyatakan dalam Rupiah)

X<sub>2</sub> : Inflasi (dinyatakan dalam persentase)

X<sub>3</sub> : Suku Bunga (dinyatakan dalam persentase)

### 2. Uji Goodness of Fit

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat dinilai dengan goodness of fit nya. Secara statistik setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah di mana H<sub>0</sub> ditolak), sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H<sub>0</sub> diterima (Ghozali, 2006).

#### a. Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah  $0 < R^2 < 1$ . Apabila nilai koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) semakin mendekati angka 1, maka model regresi dianggap semakin baik karena variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependennya. Untuk mengevaluasi model regresi terbaik, Penelitian ini berpatokan pada nilai Adjusted R Square atau koefisien determinasi yang sudah disesuaikan karena apabila memakai nilai R Square akan menimbulkan suatu bias yang dapat meningkatkan R<sup>2</sup> jika ada penambahan variabel independen. Berbeda dengan R Square, nilai Adjusted R Square tidak akan menimbulkan bias karena nilai R Square dapat naik atau turun apabila sebuah variabel independen ditambahkan dalam model.

#### b. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas (independen) berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen). Pengujian terhadap pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap perubahan nilai variabel dependen dilakukan melalui pengujian

terhadap besarnya perubahan nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan (explained) oleh perubahan nilai semua variabel independen. Penelitian ini dilakukan dengan melihat pada Anova yang membandingkan Mean Square dari regression dan Mean Square dari residual sehingga didapat hasil yang dinamakan F hitung. Sebagai dasar pengambilan keputusan dapat digunakan kriteria pengujian :

- Apabila tingkat signifikansi  $\leq \alpha$  (0,05), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, berarti variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Apabila tingkat signifikansi  $\geq \alpha$  (0,05), maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, berarti variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Penelitian ini dilakukan dengan melihat pada Coefficients yang membandingkan Unstandardized Coefficients B dan Standard error of estimate sehingga didapat hasil yang dinamakan t hitung. Sebagai dasar pengambilan keputusan dapat digunakan kriteria pengujian sebagai berikut :

- Apabila t hitung  $\geq t$  tabel dan tingkat signifikansi  $< \alpha$  (0,05), maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Apabila t hitung  $\leq t$  tabel dan apabila tingkat signifikansi  $> \alpha$  (0,05), maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3. Uji Model (Uji Asumsi Klasik)

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui bahwa data yang diolah tidak terdapat penyimpangan, maka data tersebut akan diuji melalui uji asumsi klasik adalah sebagai berikut :

a. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Jika pada model persamaan regresi mengandung gejala multikolinearitas, berarti terjadi korelasi (mendekati sempurna) antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Suatu model regresi yang bebas multikolinearitas mempunyai nilai tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIF (Variance Inflation Factor) kurang dari 10 (Ghozali, 2006).

b. Uji Heterokedastisitas

Menurut Ghozali (2006) uji heterokedastisitas menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dan residual dari satu pengamatan ke pengamatan lain maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Deteksi adanya heterokedastisitas adalah dengan cara melihat grafik plot antar nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot antar SPRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ( $Y_{pred} = Y_{sesungguhnya}$ ) yang telah di-studentized analisisnya:

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

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Model autokorelasi juga menunjukkan sifat residual regresi yang tidak bebas dari satu observasi ke

observasi lainnya atau secara formal, fenomena ini umum ditemukan pada regresi dengan data yang bersifat time series, tetapi kadang juga ditemukan data cross section. Persamaan variabel yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi (Ghozali, 2006). Mendeteksi gejala autokorelasi dilakukan uji Durbin Watson dengan tingkat kepercayaan  $\alpha = 5\%$ . Apabila DW terletak antara -2 sampai +2 maka tidak ada autokorelasi. DW test dilakukan dengan membuat hipotesis :

- $H_0$  : Tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )
- $H_1$  : Ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah :

- Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound ( $du$ ) dan ( $4-du$ ) maka koefisien autokorelasi = 0 berarti tidak ada autokorelasi.
- Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound ( $dl$ ) maka koefisien autokorelasi  $> 0$ , berarti ada autokorelasi positif.
- Bila nilai DW lebih besar dari ( $4-dl$ ) maka koefisien korelasi  $< 0$ , berarti ada autokorelasi negatif.
- Bila nilai DW terletak antara  $du$  dan  $dl$  atau DW terletak antara ( $4-du$ ) dan ( $4-dl$ ), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

#### d. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji untuk melihat apakah error term mendekati distribusi normal (Ajika et al, 2011). Pengujian dilakukan dengan menggunakan metode Jarque-bera. Hipotesis yang berlaku pada uji ini yaitu :

- $H_0$  : variabel yang diamati mengikuti sebaran normal
- $H_1$  : variabel yang diikuti tidak mengikuti sebaran normal

Variabel yang diamati dikatakan mengikuti sebaran normal atau menerima hipotesis  $H_0$  jika nilai probabilitasnya lebih besar dari alpha yang ditentukan, yaitu sebesar 5%.

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Estimasi Model Regresi

Analisis model regresi linier berganda dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah inflasi, BI rate, dan nilai tukar rupiah terhadap USD berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia

**Tabel 3 : Hasil Regresi E-views**

Dependent Variable: NAB  
 Method: Least Squares  
 Date: 12/16/15 Time: 10:57  
 Sample: 2010M01 2014M12  
 Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS	1.680294	0.134547	12.48856	<b>0.0000</b>
INFLASI	127.2729	89.96758	1.414653	<b>0.1627</b>
BI_RATE	-716.7427	252.8911	-2.834195	<b>0.0064</b>
C	-6517.501	1175.422	-5.544817	<b>0.0000</b>

<b>R-squared</b>	<b>0.828378</b>	Mean dependent var	6987.056
Adjusted R-squared	0.819184	S.D. dependent var	2019.621
S.E. of regression	858.7922	Akaike info criterion	16.41327
Sum squared resid	41301345	Schwarz criterion	16.55289
Log likelihood	-488.3981	Hannan-Quinn criter.	16.46789
F-statistic	90.09959	Durbin-Watson stat	0.254849
Prob(F-statistic)	0.000000		

Hasil regresi di atas menunjukkan hubungan antara variabel independen yakni kurs, inflasi, dan BI rate dengan variabel dependennya yaitu reksadana Syariah. Menurut Gujarati, model ekonometrika yang baik itu harus memenuhi syarat pada asumsi di ekonometria dan kriteria statistik lainnya. Dalam ekonometrika syarat ini berupa pemenuhan kriteria yang ada pada asumsi klasik, dimana model ekonometrika yang terbentuk harus terbebas dari adanya Multikolinearitas, Autokorelasi, dan Heteroskedastisitas. Adapun beberapa uji yang harus dilakukan, yakni dengan uji koefisien ( $R^2$ ), uji F, dan uji t. Model regresi linear juga harus memenuhi asumsi dasar untuk menghasilkan estimasi yang baik, dikenal juga dengan BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

**Hasil :**  
**Reksadana Syariah = 1.680294 (Kurs) + 127.2729 (inflasi) - 716.7427 (BI Rate)**

Pada hasil di atas menunjukkan ketika Kurs (x1) dan inflasi (x2) mengalami kenaikan maka, akan meningkatkan investor untuk menginvestasikan dananya pada reksadana syariah dikarenakan memiliki hubungan yang positif. Tetapi penurunan BI Rate akan menyebabkan investor dalam menginvestasikan akan berkurang dikarenakan memiliki hubungan yang negatif.

**Uji F-Statistik**

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian mempunyai pengaruh yang sama terhadap variabel dependen. Pengujian yang dilakukan dengan menggunakan uji distribusi F. Caranya adalah dengan membandingkan antara

nilai kritis F-tabel dengan nilai F-hitung yang terdapat pada Tabel Analysis Variance dari hasil perhitungan.

Pengujian terhadap pengaruh variabel independen secara simultan terhadap perubahan nilai variabel dependen dilakukan melalui pengujian terhadap besarnya perubahan nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh perubahan nilai semua variabel independen (Algifari, 2000).

Pada model di atas nilai f-statistik menunjukkan angka **90.09959**. Sedangkan jika dilihat pada f-tabelnya, menunjukkan angka **3.16**,

$$Df = k - 1 = 3 - 1 = 2$$

$$Df2 = n - k = 60 - 3 = 57$$

Dalam hal ini F-Hitung > F-Tabel = **90.09959** > **3.16**, maka variabel independen yaitu kurs, inflasi dan BI Rate berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya yaitu reksadana syariah.

### Uji T-Statistik

Uji t dilakukan untuk memastikan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Imam Ghozali, 2005). Melalui uji ini kita menggunakan derajat kepercayaan sebesar 95% dengan kata lain menggunakan  $\alpha = 5\%$ , sehingga dapat dikatakan apabila probabilitas variabel kurang dari 5% atau 0,05, maka variabel independen (X) tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependent (Y). Dengan menggunakan uji t, hasil regresi di atas dapat disimpulkan bahwa variabel kurs dengan nilai probabilitas sebesar **0.0000** dan variabel BI Rate dengan nilai probabilitas sebesar **0.0064** berpengaruh secara signifikan terhadap reksadana syariah. Sedangkan inflasi dengan nilai probabilitas sebesar **0.1627** memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap reksadana syariah dikarenakan standar deviasinya lebih dari  $\alpha = 5\%$ .

### Uji Multikolinearitas

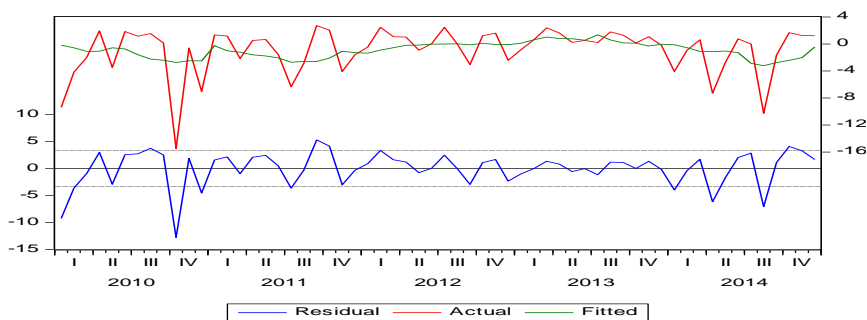
**Tabel 4 : Hasil Estimasi Multikolinearitas**

	KURS	INFLASI	BI_RATE
KURS	1.000000	0.533863	0.717233
INFLASI	0.533863	1.000000	0.577670
BI_RATE	0.717233	0.577670	1.000000

Sumber: Data diolah Eviews 7

### Uji Heterokedastisitas

**Gambar 2 : Grafik Hasil Uji Heterokedastisitas**



Sumber : Data Primer yang diolah menggunakan E-views

Dengan melihat grafik tersebut, dapat diduga bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada hasil estimasi, dimana residualnya tidak membentuk suatu pola, dengan kata lain residual tersebut cenderung mempunyai pola yang konstan. Untuk membuktikan dugaan pada uji heteroskedastisitas pertama maka dilakukan uji white *heteroscedasticity*.

**Tabel 5 : Hasil Uji Heterokedastisitas Uji White**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.890729	Prob. F(3,56)	0.1416
Obs*R-squared	5.518390	Prob. Chi-Square(3)	0.1375
Scaled explained SS	12.60998	Prob. Chi-Square(3)	0.0056

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 12/17/15 Time: 11:20

Sample: 2010M01 2014M12

Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.959802	16.10039	-0.245944	0.8066
KURS^2	-2.15E-07	1.81E-07	-1.185707	0.2407
INFLAS^2	-0.341892	0.204173	-1.674519	0.0996
BI_RATE^2	1.138298	0.555530	2.049030	0.0452

R-squared	0.091973	Mean dependent var	10.46129
Adjusted R-squared	0.043329	S.D. dependent var	24.16374
S.E. of regression	23.63445	Akaike info criterion	9.227628
Sum squared resid	31280.87	Schwarz criterion	9.367251
Log likelihood	-272.8288	Hannan-Quinn criter.	9.282242
F-statistic	1.890729	Durbin-Watson stat	2.044003
Prob(F-statistic)	0.141632		

Sumber : Data Primer yang diolah menggunakan E-views 7



## Uji Autokorelasi

**Tabel 6 : Hasil Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.720716	Prob. F(2,54)	0.4910
Obs*R-squared	1.559950	Prob. Chi-Square(2)	0.4584

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 12/17/15 Time: 11:19

Sample: 2010M01 2014M12

Included observations: 60

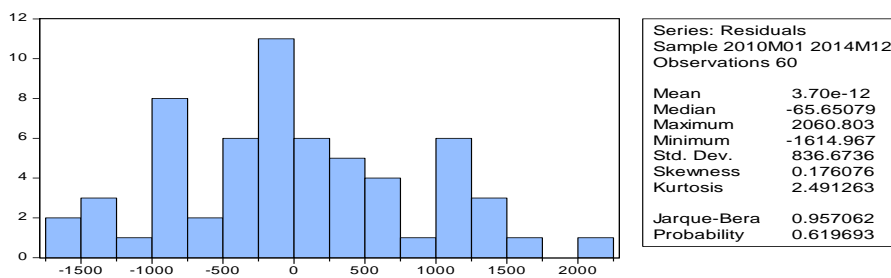
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.476442	4.622364	0.103073	0.9183
KURS	2.01E-05	0.000528	0.038182	0.9697
INFLASI	0.009810	0.353465	0.027755	0.9780
BI_RATE	-0.114909	0.995456	-0.115433	0.9085
RESID(-1)	-0.016154	0.135074	-0.119592	0.9053
RESID(-2)	-0.163529	0.136602	-1.197116	0.2365
R-squared	0.025999	Mean dependent var		1.31E-15
Adjusted R-squared	-0.064186	S.D. dependent var		3.261686
S.E. of regression	3.364736	Akaike info criterion		5.359216
Sum squared resid	611.3582	Schwarz criterion		5.568650
Log likelihood	-154.7765	Hannan-Quinn criter.		5.441137
F-statistic	0.288286	Durbin-Watson stat		1.890798
Prob(F-statistic)	0.917465			

Sumber: Data diolah Eviews 7

## Uji Normalitas

**Gambar 3 : Hasil Uji Normalitas**



Sumber: Data diolah Eviews 7

Berikut hasil uji J-B Test :Pada hasil uji di atas dapat dilihat pada nilai Jarque-Bera menunjukkan angka **0.957062** dimana angka ini lebih dari tingkat signifikansi dari nilai  $\alpha = 5\%$ , yang artinya data dalam penelitian ini sudah signifikan dan telah terdistribusi secara normal.

## **Pembahasan hasil penelitian**

### **Pengaruh Inflasi Terhadap Reksadana Syariah**

Berdasarkan uji statistik, diperoleh hasil bahwa inflasi berpengaruh positif secara tidak signifikan terhadap reksadana syariah dengan nilai probabilitas sebesar 0,1627 dengan nilai koefisien sebesar 127.2729. Jadi apabila inflasi meningkat maka Reksadana syariah juga akan naik karena berpengaruh secara positif. sehingga dapat disimpulkan bahwa laju inflasi naik sebesar 1% maka berpengaruh terhadap peningkatan kinerja reksadana syariah sebesar 0,1627%.

Hasil uji statistik ternyata menunjukkan bahwa inflasi tidak sensitif terhadap kinerja reksadana syariah. Artinya inflasi bukan menjadi faktor utama investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi di reksadana syariah. Hal tersebut dipengaruhi oleh investor reksadana yang kebanyakan merupakan masyarakat yang pengetahuannya terbatas tentang investasi dan mempercayakan modal nya pada manajer investasi dari perusahaan reksadana, tanpa mempertimbangkan laju inflasi.

Sedangkan bagi manajer investasi sendiri yang dipercaya mengelola dana paara investor reksadana syariah di pasar saham, pada saat inflasi naik maka harga-harga akan cenderung naik, pendapatan perusahaan meningkat,dan itu semua akan berimbas pada kenaikan saham di JII. Sehingga para manajer investasi tidak akan memperhitungkan tingkat inflasi, karena pada saat inflasi perusahaan reksadana akan memperoleh kenaikan harga saham dan dapat meningkatkan *capital gain*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Pranandari (2015) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap saham di JII. JII dan reksadana syariah berkaitan sangat erat karena dalam produk reksadana saham karena dalam jenis reksadana ini modal investor diinvestasikan sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham) dan 20% dari dana yang dikelola diinvestasikan pada instrument lainnya

Kestabilan inflasi merupakan syarat untuk pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan yang pada akhirnya memberikan manfaat bagi peningkatan kesejahteraan masyarakat. Pentingnya pengendalian inflasi karena inflasi yang tinggi dan tidak stabil akan menyulitkan masyarakat baik dari sisi sosial maupun ekonomi. Inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun yang akhirnya menjadikan semua orang, terutama yang miskin, bertambah miskin.

Inflasi yang tinggi juga akan menciptakan ketidakpastian bagi para pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Pengaruh inflasi yang tinggi akan sangat terasa bagi masyarakat dalam melakukan konsumsi, dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi.

Analisis ekonomi banyak digunakan oleh calon investor yang digunakan untuk menilai keadaan atau iklim investasi serta imbal hasil dari pengelolaan resiko investasi yang akan dilakukannya. Pada umumnya laju inflasi digunakan sebagai alat yang secara tidak langsung memberikan informasi signifikan kepada investor tentang kondisi perekonomian suatu negara. Dengan anggapan bahwa negara yang memiliki tingkat inflasi yang rendah dianggap memiliki prospek keamanan untuk menutupi kerugian atas investasi yang dilakukan.

. Kenaikan inflasi yang paling tinggi terjadi pada tahun 2013 dimana inflasi melonjak sangat tinggi akibat kenaikan BBM dan kenaikan harga komoditas pangan. Namun rupanya kinerja reksadana juga ikut naikwalaupun tidak signifikan sesuai dengan hasil uji statistik yang berpengaruh secara positif dan tidak signifikan.

## **Pengaruh BI Rate Pada Reksadana Syariah**

Berdasar uji statistik yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara BI rate terhadap Reksadana Syariah dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0064.. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya tingkat suku bunga SBI dapat mempengaruhi NAB reksadana syariah secara negatif. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan di Reksadana Saham Konvensional oleh Andi wibowo (2010) bahwa BI rate berpengaruh secara negatif terhadap Reksadana syariah di Indonesia, begitu juga penelitian Neny Mulyani (2014) yang dilakukan pada Pasar Saham Syariah.

Hubungan antara BI rate dan NAB reksadana syariah adalah jika BI rate naik, maka secara langsung maupun tidak langsung akan meningkatkan suku bunga deposito dan tabungan sehingga mengundang minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan demikian produk investasi lainnya seperti reksadana syariah kinerjanya menurun. Hal tersebut bisa terjadi karena seseorang akan berinvestasi di produk yang paling menguntungkan bagi dirinya.

Sesuai dengan pendapat Tandelilin (2001) yang menyatakan bahwa perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya jika suku bunga naik, maka harga saham yang termasuk didalamnya saham syariah akan turun. Ini tentu berdampak pula pada reksadana syariah karena salah satu produk reksadana yang paling umum digunakan adalah reksadana saham syariah. Kondisi tersebut bisa terjadi karena jika suku bunga naik maka investor yang rasional akan lebih memilih memindahkan dananya ke produk deposito atau tabungan.

## **Pengaruh kurs terhadap Reksadana syariah**

Dari hasil uji statistik, didapatkan hasil bahwa Kurs berpengaruh positif secara signifikan dengan tingkat koefisien 1.680294. dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000. Artinya saat Kurs rupiah mengalami depresiasi terhadap US Dollar atau nilai tukar rupiah terhadap Dollar US turun, Reksadana tetap mengalami peningkatan kinerja.

Hasil dari uji statistik diatas tidak sesuai dengan hipotesis peneliti sebelumnya, dimana diduga saat Rupiah ter depresiasi maka pasar saham akan mengalami penurunan yang berimbas pada Reksadana secara keseluruhan. Nyatanya hasil menunjukkan bahwa saat Rupiah terdepresiasi maka kinerja Reksadana Syariah tetap mengalami peningkatan kinerja. Ini dikarenakan Reksadana Syariah memiliki banyak produk, tidak hanya reksadana saham, tetapi komposisi terbesar kedua dari jumlah kontribusi NAB keseluruhan Reksadana Syariah adalah Reksadana campuran. Reksadana campuran sendiri 80 persen dananya diinvestasikan pada efek selain saham yaitu pada Serifikat Wadiah Bank Indonesia dan obligasi syariah. Jadi pada saat Rupiah terdepresiasi dan harga saham anjlok, produk reksadana masih bisa melaju kinerjanya karena ditopang oleh produk reksadana selain reksadana saham.

Nilai tukar sebuah mata uang ditentukan oleh relasi penawaran-permintaan (*supply-demand*) atas mata uang tersebut. Jika permintaan atas sebuah mata uang meningkat, sementara penawarannya tetap atau menurun, maka nilai tukar mata uang itu akan naik. Kalau penawaran sebuah mata uang meningkat, sementara permintaannya tetap atau menurun, maka nilai tukar mata uang itu akan melemah.

Hubungan nilai tukar berhubungan erat dengan fluktuasi mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Pengelolaan nilai mata uang yang baik dan tingkat fluktuasi yang tidak terlalu besar akan memberikan kepastian bagi dunia usaha sebagaimana terjadi pada akhir-akhir ini di Indonesia. Hal tersebut merupakan hal penting terkait peningkatan iklim investasi negara. Nilai tukar yang melonjak drastis akan memberikan ketidakpastian bagi dunia investasi karena akan mempersulit dalam melakukan perencanaan investasi. Sebaliknya bila mata uang kuat dan stabil maka arus dana investasi asing yang masuk akan mengalir. Tekanan eksternal dari krisis global terkait dengan investasi asing juga mempengaruhi posisi nilai tukar. Nilai rupiah yang menguat dan cenderung stabil merupakan sinyal positif bagi investor, karena kestabilan rupiah akan memberi ruang gerak bagi pemegang kebijakan moneter untuk menarget tingkat suku bunga ke arah yang diinginkan.

## E. PENUTUP

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Variabel inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja Reksadana syariah. Artinya inflasi bukan menjadi faktor utama investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi di reksadana syariah. Hal tersebut dipengaruhi oleh investor reksadana yang kebanyakan merupakan masyarakat yang pengetahuannya terbatas tentang investasi dan mempercayakan modalnya pada manajer investasi dari perusahaan reksadana, tanpa mempertimbangkan laju inflasi.
2. Suku Bunga SBI berpengaruh secara negatif terhadap NAB Reksadana Syariah. Hasil ini disebabkan karena jika BI rate naik, maka secara langsung maupun tidak langsung akan meningkatkan suku bunga deposito dan tabungan sehingga mengundang minat investor untuk menanamkan modalnya pada produk deposito. Dengan demikian produk investasi lainnya seperti reksadana syariah kinerjanya menurun. Hal tersebut bisa terjadi karena seseorang akan berinvestasi di produk yang paling menguntungkan bagi dirinya
3. Kurs berpengaruh secara positif Artinya saat Kurs rupiah mengalami depresiasi terhadap US Dollar atau nilai tukar rupiah terhadap Dollar US turun, Reksadana tetap mengalami peningkatan kinerja. Ini dikarenakan saat Rupiah terdepresiasi dan saham anjlok, reksadana syariah masih menunjukkan kinerja yang meningkat karena ditopang oleh produk reksadana campuran yang memiliki kontribusi terbesar kedua dari jumlah total NAB Reksadana Syariah

### Saran

Berdasar kesimpulan yang telah dijabarkan diatas maka saran yang bisa diajukan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk para investor yang ingin berinvestasi di Reksadana Syariah hendaknya untuk lebih memperhatikan Suku Bunga SBI dan tren nilai tukar Rupiah karena sudah terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja Reksadana Syariah yang akan berpengaruh pula terhadap imbal hasil yang akan didapat
2. Untuk para investor Reksadana Syariah agar lebih bijak dalam memilih produk Reksadana Syariah yang sesuai dengan kondisi perekonomian di Indonesia dengan mempertimbangkan Suku bunga SBI dan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar

### Daftar Pustaka

- Abimanyu, Yoopi. 2004. Memahami Kurs Valuta Asing. Jakarta. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Avonti, Amos Amoroso dan Hudi Prawoto. 2004. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah/US\$ dan Tingkat Suku Bunga SBI Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Jakarta. Jurnal Akuntansi Bisnis.
- Boediono. 2000. Ekonomi Moneter. edisi 3, BPFE: Yogyakarta.
- Bank Indonesia. 2015. Data Inflasi. <http://www.bi.go.id/id/moneter/inflasi/data/Default.aspx> . Diakses pada 10 November 2015.
- Bank Indonesia. 2015. Data BI Rate. <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/data/Default.aspx> . Diakses pada 10 November 2015.

- Bank Indonesia. 2015. Data Kurs. <http://www.bi.go.id/id/moneter/kalkulator-kurs/data/Default.aspx> Diakses pada 10 November 2015.
- Bodie. Kane. Marcus. 2014. Manajemen Portofolio dan Investasi. Jakarta :Salemba Empat.
- Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia. 2001. Fatwa Nomor :32/DSN-MUI/IV/2001. <http://www.dsnmui.or.id/index.php?page=fatwa> .diakses pada 6 november 2015.
- Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia. 2002. Fatwa Nomor :20/DSN-MUI/IX/2002. <http://www.dsnmui.or.id/index.php?page=fatwa> .diakses pada 6 november 2015.
- Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia. 2003. Fatwa Nomor :40/DSN-MUI/X/2003. <http://www.dsnmui.or.id/index.php?page=fatwa> .diakses pada 6 november 2015.
- Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia. 2011. Fatwa Nomor :80/DSN-MUI/III/2011. <http://www.dsnmui.or.id/index.php?page=fatwa> .diakses pada 6 november 2015.
- Firdaus, M. S. Ghufron, M.A. Hakim, dan M. Alshodiq. 2005. Investasi Halal di Reksadana Syariah. Jakarta: Erlangga.
- Gozali , Ahmad. 2004. Halal, Berkah bertambah : Menenal dan Memilih Produk Investasi Syariah. Jakarta : PT Elex Media Computindo
- Ghozali , Imam. 2006. Aplikasi Analysis Multivariate dengan Program SPSS.Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Halim , Abdul. 2005. Analisis Investasi. Jakarta :Salemba Empat.
- Kiyoshi, Watari. 1998. A Guide to Understanding Mutual Funds. Washington: ICI.
- Maulana , Akbar. 2013. Pengaruh SBI, Jumlah Uang Beredar, Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia Periode 2004-2012. Surabaya :Universitas Negeri Surabaya.
- Mankiw, N. Gregory, 2007. Makroekonomi. Edisi Keenam. Jakarta: Erlangga.
- Manurung, Adler Haymans. 2012. Reksadana Investasiku. Jakarta : Penerbit Buku Kompas (PBK).
- Neny Mulyani. 2012. Analisis Pengaruh Inflasi,, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah,dan Produk Domestik Bruto Terhadap Jakarta Islamic Index. Jakarta : Program Pascasarjana Univesitas Terbuka.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Data Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Default.aspx> . Diakses pada 8 November 2015.
- Priyanto , Duwi. 2010. Teknik Mudah dan Cepat Melakukan Analisis Data Penelitian Dengan SPSS dan Tanya Jawab Ujian Pendaran. Yogyakarta : Gaya media.
- Riyanto , Bambang. 1990. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Rudiyanto. 2014.Sukses Finansial dengan Reksadana. Jakarta : Elex Media Computindo.
- Sitinjak, Elyzabeth Lucky Maretha dan Widuri Kurniasari. 2003. Indikator-Indikator Pasar Saham Dan Pasar Uang yang Saling Berkaitan Ditinjau Dari Pasar Saham Sedang Bullish dan Bearish. Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen.
- Sugiyono. 2010. Metode Penelitian kuantitatif, Kualitatif & RND. Bandung : Alfabeta.
- Sutedi , Adrian. 2011. Pasar Modal Syariah, Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah. Jakarta: Sinar Grafika.

Suyanto. 2007. Analisis Pengaruh Nilai Tukar Uang, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Retrun Saham Sektor Property yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2005. Tesis. Semarang : Universitas Diponegoro Semarang.

Tandelilin, Eduardus. 2001. Analisis investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta : BPF.