

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN
VOLATILITAS SAHAM–SAHAM DI *JAKARTA*
ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP INVESTASI EFEK
PERUSAHAAN ASURANSI SYARIAH DI INDONESIA**

JURNAL ILMIAH

Disusun oleh:

Rika Christina
125020400111024

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi



**JURUSAN ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2016**

LEMBAR PENGESAHAN PENULISAN ARTIKEL JURNAL

Artikel Jurnal dengan judul :

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN VOLATILITAS SAHAM-SAHAM DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* TERHADAP INVESTASI EFEK PERUSAHAAN ASURANSI SYARIAH DI INDONESIA

Yang disusun oleh :

Nama : Rika Christina
NIM : 125020400111024
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jurusan : S1 Ilmu Ekonomi

Bahwa artikel Jurnal tersebut dibuat sebagai *persyaratan ujian skripsi* yang dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 10 Agustus 2016.

Malang, 10 Agustus 2016

Dosen Pembimbing,



Dra. Marlina Ekawaty, M.Si., Ph.D.

NIP. 19650311 198903 2 001

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI DAN VOLATILITAS SAHAM-SAHAM DI
JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP INVESTASI EFEK PERUSAHAAN
ASURANSI SYARIAH DI INDONESIA**

Rika Christina

Marlina Ekawaty

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

rika.christina@gmail.com

marlina@ub.ac.id

ABSTRACT

Investment is an investment activity or keep a number of assets in the hope of future capital or assets can increase in value as well as to maintain the integrity of the capital or assets owned by the investor. This study aims to determine whether the volatility of stocks listed in the Jakarta Islamic Index (JII) and macroeconomic variables that include: GDP, inflation, BI rate, and the exchange rate of US \$ influential on investment securities Islamic insurance company in Indonesia.

Population and sample in this research are monthly time series data starting in April 2013-December 2015 were obtained from the database of the Otoritas Jasa Keuangan (OJK), the Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia, and Yahoo finance. The sampling method used is purposive sampling. The analytical method used is multiple regression analysis. The results showed individually variable volatility in Jakarta Islamic Index no significant effect on investment securities Islamic insurance company in Indonesia. GDP and inflation significant negative effect on investment securities Islamic insurance company in Indonesia. BI rate and the exchange rate of US \$ no significant effect on investment securities Islamic insurance company in Indonesia.

Keywords: investment securities, volatility, macroeconomics variables

A. PENDAHULUAN

Seiring dengan berkembangnya perekonomian Indonesia dan tingkat kesadaran masyarakat sudah mulai menunjukkan kepeduliannya terhadap pentingnya memiliki Asuransi baik Asuransi Jiwa maupun Asuransi *Unit Link* (Asuransi Jiwa dan Investasi) dan Asuransi yang lainnya seperti properti, kesehatan, pendidikan dan lain sebagainya. Asuransi Syari'ah *Unit Link* memadukan dua sektor secara bersama-sama yaitu Asuransi Jiwa dan Investasi. Sesuai dengan prinsip syari'ah investasi kini juga hadir dalam kaidah dan prinsip syari'ah yang terdapat dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* yang menawarkan 30 jenis investasi di pasar saham tetapi tidak melanggar prinsip syari'ah.

Jakarta Islamic Index dapat memberikan informasi mengenai naik turunnya harga saham kepada investor sehingga investor dapat memperkirakan bagaimana kinerja portofolio saham yang dimilikinya. Dan pengelola dana asuransi syari'ah juga dapat melihat fluktuasi dari harga saham tersebut sehingga mampu memberi penjelasan kepada nasabah yang akan membeli produk Asuransi Syari'ah *Unit Link* tersebut. Hal ini penting, dikarenakan masih relatif barunya asuransi syariah dibandingkan dengan asuransi konvensional.

Investasi merupakan kegiatan menanam modal atau menyimpan sejumlah asset dengan harapan di kemudian hari modal atau asset tersebut dapat bertambah nilainya serta untuk menjaga keutuhan dari modal atau asset yang di miliki oleh investor tersebut. Dalam konteks syariah, investasi merupakan bentuk pendekatan diri kepada Tuhan dan bukan untuk menambah harta kekayaan. Pada prinsipnya investasi syariah juga tidak jauh berbeda dengan investasi konvensional, namun ada ciri khas tertentu yang secara khusus dimiliki oleh pasar modal syariah sistem transaksinya tidak menyimpang dari kaidah atau prinsip-prinsip syariah, serta terdapat beberapa perbedaan filosofi yang mendasari perbedaan investasi tersebut.

Dalam perekonomian, pasar modal konvensional dan pasar modal syariah tidak lepas dari pengaruh dan perubahan kondisi ekonomi suatu negara. Salah satu faktor dari kondisi ekonomi tersebut adalah kondisi makroekonomi. Kondisi makroekonomi seringkali menimbulkan isu-isu negatif yang secara empiris telah terbukti mempengaruhi kondisi pasar modal di beberapa negara. Dalam hal ini kondisi pasar modal bergejolak dan dengan adanya isu negatif tersebut juga

mampu mempengaruhi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal. Kondisi makroekonomi tersebut antara lain PDB, laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar mata uang.

Berdasarkan uraian dan gambaran yang sudah dijelaskan di atas, maka dapat disusun rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh volatilitas saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap investasi efek yang dilakukan oleh perusahaan asuransi syariah di Indonesia.
2. Bagaimana pengaruh variabel makroekonomi terhadap investasi efek yang dilakukan oleh perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

B. TINJAUAN PUSTAKA

• **Investasi Syariah**

Menurut Pontjowinoto (2003) investasi adalah menanam atau menempatkan aset, baik berupa harta maupun dana, pada sesuatu yang diharapkan akan memberikan hasil pendapatan atau akan meningkatkan nilainya di masa mendatang. Sedangkan, investasi keuangan adalah menanamkan dana pada suatu surat berharga yang diharapkan akan meningkat nilainya di masa mendatang.

• **Asuransi Syariah**

Asuransi Syariah merupakan usaha saling melindungi dan tolong menolong antara sejumlah orang melalui investasi dalam bentuk aset dan/atau *tabarru'* yang memberikan pola pengembalian untuk menghadapi risiko tertentu melalui akad yang sesuai dengan syariah (Fatwa DSN MUI no 21/DSN-MUI/IX/2001). Asuransi berdasarkan prinsip syariah merupakan usaha saling tolong menolong (*ta'awuni*) dan melindungi (*takafuli*) di antara para peserta melalui pembentukan kumpulan dana (Dana *Tabarru'*) yang dikelola sesuai prinsip syariah untuk menghadapi risiko tertentu (PMK 18/PMK.010/2010).

• **Pasar Modal Syariah**

Pasar Modal Syariah merupakan kegiatan di pasar modal yang kaidah atau prinsipnya menggunakan prinsip syariah yang telah diatur dalam UUPM yang sesuai dengan prinsip dasar syariah islam dan tidak menyimpang atau menentang dari prinsip syariah tersebut. Pada umumnya pasar modal syariah tidak berbeda jauh dengan pasar modal konvensional, namun ada ciri khas tertentu yang secara khusus dimiliki oleh pasar modal syariah yaitu produk--produk yang dimiliki serta sistem transaksinya tidak menyimpang dari kaidah atau prinsip- prinsip syariah.

• **Variabel Makroekonomi**

Merupakan ilmu ekonomi yang substansi pembahasannya fokus terhadap bagaimana perilaku para agen ekonomi dalam konteks agregat atau keseluruhan (Rahardja, 2008). Perubahan kondisi makroekonomi merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja pasar modal dan menimbulkan isu-isu negatif yang secara empiris telah terbukti mempengaruhi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal.

• **Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Investasi Efek**

PDB merupakan indikator makroekonomi yang paling baik dalam menilai perkembangan ekonomi di suatu negara. Apabila di suatu negara tersebut memiliki PDB yang tinggi maka tingkat pendapatan masyarakat akan meningkat. Dengan kondisi tersebut masyarakat dapat menggunakan kelebihan uang dari pendapatan yang miliknya akan diinvestasikan baik ke bank maupun pasar modal dengan harapan akan ada tingkat pengembalian di masa yang akan datang. Hal ini menunjukkan arah hubungan yang positif antara pertumbuhan PDB terhadap investasi.

• **Pengaruh Inflasi Terhadap Investasi Efek**

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Dengan adanya kenaikan harga yang terus menerus masyarakat akan lebih cenderung menarik tabungannya di bank atau menjual semua investasi saham yang dimilikinya, sehingga akan mengakibatkan penurunan harga saham dan akan mempengaruhi permintaan di pasar modal. Dalam hal ini baik pemerintah maupun masyarakat harus mampu menjaga inflasi dalam posisi aman agar harga-harga tetap pada kondisi yang stabil. Karena kenaikan tingkat inflasi cenderung memiliki informasi negatif terhadap investasi baik investasi dalam bank maupun dalam pasar modal.

• **Pengaruh BI Rate Terhadap Investasi Efek**

Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia merupakan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia untuk menjaga kondisi ekonomi yang ada di Indonesia. Apabila *BI rate*

mengalami kenaikan persentase maka perbankan akan menaikkan tingkat suku bunga simpanan dan kondisi tersebut dapat mempengaruhi pergerakan harga saham karena investor lebih memilih mengalihkan dananya ke dalam bentuk deposito atau tabungan yang lebih menguntungkan daripada berinvestasi di pasar saham. Sehingga kondisi tersebut akan mempengaruhi permintaan saham di pasar modal. Dan informasi atau isu kenaikan BI *rate* cenderung memiliki dampak yang negatif terhadap pengambilan keputusan berinvestasi yang dilakukan oleh investor.

- **Pengaruh Kurs US\$ Terhadap Investasi Efek**

Nilai tukar rupiah merupakan nilai mata uang rupiah yang diukur atau dinyatakan dalam mata uang negara lain. Dalam hal ini ada keterkaitan informasi antara nilai mata uang yang terdepresiasi dan nilai mata uang yang terapresiasi. Jika nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap dollar Amerika maka akan mempengaruhi pergerakan saham di pasar modal yang mengakibatkan penurunan permintaan terhadap saham dan meningkatnya penawaran saham yang dilakukan oleh investor begitu juga sebaliknya. Informasi terhadap pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika cenderung memiliki dampak yang positif terhadap pergerakan harga saham dan akan mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal Indonesia.

- **Pengaruh Volatilitas Saham terhadap Investasi Efek**

. Volatilitas merupakan jarak antara tingkat kenaikan saham dan tingkat penurunan saham atau fluktuasi saham, dimana volatilitas tinggi merupakan harga saham yang awal mulanya naik dengan cepat dan secara tiba-tiba harga saham tersebut turun dengan cepat pula. Pasar saham memiliki karakteristik *high risk-high return* dimana return tersebut diperoleh dari deviden ditambah keuntungan modal (*capital gain*). Hal ini menunjukkan arah hubungan yang positif, jika volatilitas saham mengalami kenaikan maka *return* yang diperoleh juga akan naik, sehingga investor akan memanfaatkan kondisi tersebut dengan berinvestasi di pasar saham dengan tujuan memperoleh *return* yang lebih tinggi.

C. METODE PENELITIAN

- **Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan-hubungannya (Sarwono, 2006). Dimana dalam prosesnya akan dilakukan penelitian yang menghasilkan data perhitungan serta interpretasi hasil analisis dari masalah yang diamati. Variabel yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah variabel dependen yaitu investasi efek yang dilakukan oleh perusahaan asuransi syariah di Indonesia dan variabel independen adalah variabel makroekonomi (PDB, inflasi, BI *rate*, Kurs US\$), serta volatilitas saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

- **Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan objek secara keseluruhan yang akan diteliti. Penelitian ini dilakukan untuk meneliti apakah volatilitas saham-saham yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dan variabel makroekonomi yang meliputi: PDB, inflasi, BI *rate*, dan kurs US\$ berpengaruh terhadap investasi yang dilakukan oleh perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Populasi dari data time series yang digunakan adalah mulai tahun 1994, yaitu berdirinya perusahaan asuransi syariah pertama kali sampai saat ini.

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut, ataupun bagian kecil dari anggota populasi yang diambil menurut prosedur tertentu sehingga dapat mewakili populasinya. Sampel dari data time series yang digunakan dalam penelitian ini data bulanan, yaitu April 2013-Desember 2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* yaitu sampel dengan perhitungan tertentu. Pertimbangan yang digunakan dalam pengambilan sampel ini adalah ketersediaan data yang dipublikasikan oleh *Jakarta Islamic Index* (JII) yang sangat terbatas dan dimulai dari tahun 2013.

- **Metode Analisis Data**

Untuk itu alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, karena analisis regresi berganda merupakan studi ketergantungan dari satu variabel tergantung pada lebih dari satu variabel bebas dan variabel tergangungnya bersifat kuantitatif. Tujuan dari analisis regresi berganda adalah untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang digunakan. Sebelum melakukan analisis regresi berganda terlebih dahulu dilakukan perubahan bentuk data menggunakan Ln (logaritma natural) dan setelah dilakukan perubahan bentuk tersebut diperoleh rumus analisis regresi berganda sebagai berikut:

$$\ln Y = \alpha_1 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 \ln X_4 + b_5 X_5 + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- LnY : Ln investasi
- X1 : PDB
- X2 : Inflasi
- X3 : BI_rate
- LnX4 : Ln Kurs
- X5 : Volatilitas
- ϵ : Kesalahan Pengganngu

Dari bentuk rumus di atas hasil regresi pertama terdapat autokorelasi positif, sehingga dilakukan analisis regresi perbaikan langkah pertama dengan menggunakan metode *Iteratif Cochrane-Orcutt* dan diperoleh rumus sebagai berikut (Widarjono, 2010):

Langkah 1:

$$\rho_1 = 1 - \frac{d}{2}$$

- LnY2 = LnY - (ρ_1^* Lag(LnY))
- X12 = X1 - (ρ_1^* Lag(X1))
- X22 = X2 - (ρ_1^* Lag(X2))
- X32 = X3 - (ρ_1^* Lag(X3))
- LnX42 = LnX4 - (ρ_1^* Lag(LnX4))
- X52 = X5 - (ρ_1^* Lag(X5))

$$l_n Y_2 = \alpha_2 + b_1 X_{12} + b_2 X_{22} + b_3 X_{32} + b_4 \ln X_{42} + b_5 X_{52} + \epsilon_2 \dots \dots \dots (2)$$

Dari bentuk rumus di atas hasil regresi langkah pertama masih terdapat autokorelasi positif, sehingga dilakukan analisis regresi perbaikan langkah kedua dengan menggunakan metode *Iteratif Cochrane-Orcutt* dan diperoleh rumus sebagai berikut:

Langkah 2:

$$\rho_2 = 1 - \frac{d}{2}$$

- LnY3 = LnY2 - (ρ_2^* Lag(LnY2))
- X13 = X12 - (ρ_2^* Lag(X12))
- X23 = X22 - (ρ_2^* Lag(X22))
- X33 = X32 - (ρ_2^* Lag(X32))
- LnX43 = LnX42 - (ρ_2^* Lag(LnX42))
- X53 = X52 - (ρ_2^* Lag(X52))

$$l_n Y_3 = \alpha_3 + b_1 X_{13} + b_2 X_{23} + b_3 X_{33} + b_4 \ln X_{43} + b_5 X_{53} + \epsilon_3 \dots \dots \dots (3)$$

Dari bentuk rumus di atas hasil regresi langkah kedua sudah terbebas dari autokorelasi positif. Sehingga hasil regresi yang digunakan selanjutnya adalah hasil regresi perbaikan langkah kedua.

Sebelum hasil estimasi regresi berganda dianalisis perlu dipastikan apakah asumsi klasik penggunaan regresi berganda dipenuhi atau tidak. Ada beberapa syarat pengujian yang harus dilakukan agar parameter fungsi regresi yang diperoleh bersifat *BLUE* (best linear unbiased estimator). Syaratnya antara lain:

- **Uji Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik merupakan pengujian asumsi-asumsi statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi berganda. Berdasarkan uraian tersebut asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian adalah:

- a. **Uji Normalitas**

Uji normalitas merupakan asumsi residual yang berdistribusi normal. Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Cara yang sering digunakan dalam menentukan apakah suatu model berdistribusi normal atau tidak hanya dengan melihat pada histogram residual apakah memiliki bentuk seperti “lonceng” atau tidak.

- b. **Uji Multikolinearitas**

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah ada korelasi yang kuat (hampir sempurna) antar variabel bebas. Dalam sebagian besar penerapan yang melibatkan data ekonomi, dua variabel penjelas atau lebih tidak secara pasti berhubungan linear, meski bisa mendekati. Cara yang digunakan dalam mendeteksi adanya multikolinearitas adalah menggunakan nilai *variance*

inflation factor (VIF) dari masing-masing variabel prediktor dan kasus multikolinearitas terjadi ketika nilai $VIF_j > 10$.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas adalah asumsi residual dari model regresi yang memiliki varian tidak konstan. Adapun cara yang digunakan dalam menganalisis asumsi heterokedastisitas dalam penelitian ini adalah metode analisis heterokedastisitas menggunakan pola titik-titik pada *scatterplots* regresi dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

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

d. Uji Autokorelasi

Autokorelasi mengindikasikan varians residual dalam sebuah model memiliki kecenderungan mengestimasi terlalu rendah dari varians residual yang sebenarnya, sehingga akan mengakibatkan nilai uji statistic (uji t) akan memiliki nilai yang terlalu besar dan akan menimbulkan kesan signifikansi (dapat kemungkinan tidak signifikan). Untuk menganalisa adanya autokorelasi dalam sebuah regresi, dapat dilakukan dengan menganalisa nilai Durbin-Watson (d). Menurut Gujarati (2012) kriteria pemeriksaan nilai Durbin-Watson adalah sebagai berikut:

1. Jika $0 < d < d_L$, maka terdapat autokorelasi positif
2. Jika $d_L \leq d \leq d_U$, maka tidak ada keputusan
3. Jika $4 - d_L < d < 4$, maka terdapat autokorelasi negatif
4. Jika $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$, maka tidak ada keputusan
5. Jika $d_U < d < 4 - d_U$, maka tidak terdapat autokorelasi, baik positif maupun negatif.

• Uji Kelayakan Model

a. R^2 (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi memiliki fungsi yaitu persamaan regresi dengan satu variabel terikat yang mempresentasikan keanggotaan suatu kelompok. Tujuan dari koefisien determinasi adalah untuk mengukur seberapa jauh jumlah variasi dari variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Secara umum dapat dirumuskan sebagai berikut (Gujarati, 2001):

$$R^2 = 1 - \frac{\sum \hat{U}_t^2}{\sum (Y_t - \bar{y}_t)^2} = 1 - \frac{ESS}{TSS} = \frac{RSS}{TSS}$$

$$0 \leq R^2 \leq 1$$

Keterangan:

- R^2 : Koefisien determinasi
- ESS : Explained Sum of Squares (jumlah kuadrat yang dijelaskan)
- RSS : Regression Sum of Squares (jumlah kuadrat regresi)
- TSS : Total Sum of Squares (jumlah total kuadrat)
- \hat{U}_t^2 : Variabel pengganggu (error term) dari model yang diestimasi
- Y_t : Variabel dependen
- \bar{y}_t : Variabel dependen rata-rata

• Uji Hipotesis

a. Uji-F (Uji Simultan)

Uji-F diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan, dengan kata lain digunakan untuk memastikan bahwa model yang dipilih layak atau tidak untuk menginterpretasikan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. F statistik secara umum dapat dirumuskan sebagai berikut (Gujarati, 2001):

$$F_{hitung} = \frac{R^2}{K-1} \bigg/ \frac{(1-R^2)}{n-K}$$

Keterangan:

- R^2 : Koefisien diterima
- n : Jumlah sampel
- k : Jumlah parameter

Hasil dari nilai F hitung tersebut kemudian akan dibandingkan dengan F tabel dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka variabel X berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel Y.
2. Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka variabel X tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel Y.

b. Uji-t (Uji Parsial)

Jika Uji F dipergunakan untuk menguji koefisien regresi secara bersamaan, maka Uji-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Pengujian dilakukan terhadap koefisien regresi populasi, apakah sama dengan nol, yang berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, atau tidak sama dengan nol, yang berarti variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Untuk melakukan pengujian t maka dapat digunakan rumus sebagai berikut (Gujarati, 2001) :

$$t_{hitung} = \frac{b_i}{S(b_i)}$$

Keterangan:

t_{hitung} : mengikuti distribusi t dengan derajat kebebasan $df = n - k - 1$

b_i : nilai taksiran parameter β_i (yang diperoleh dari metode OLS)

$S(b_i)$: standar error nilai taksiran parameter β_i

Nilai t_{hitung} kemudian dibandingkan dengan nilai t_{tabel} dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika $|t_{hitung}| > t_{tabel}$, maka variabel X berpengaruh signifikan secara individu terhadap variabel Y.
2. Jika $|t_{hitung}| \leq t_{tabel}$, maka variabel X tidak berpengaruh signifikan secara individu terhadap variabel Y.

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

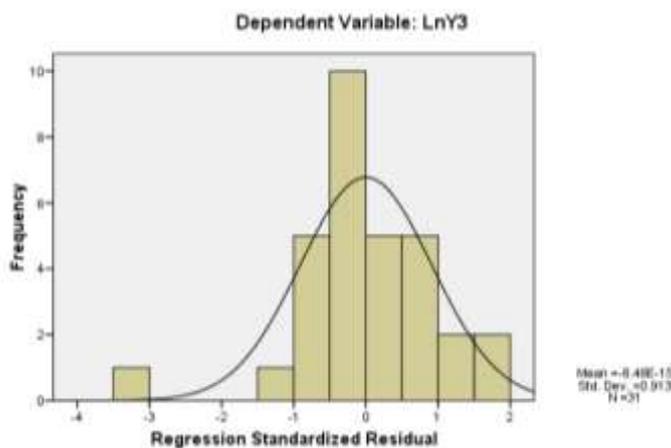
Hasil Analisis Regresi Berganda

• **Uji Asumsi Klasik**

1. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Apabila asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid atau bias terutama untuk sampel kecil (Sucipto, 2012). Cara yang sering digunakan dalam menentukan apakah suatu model berdistribusi normal atau tidak hanya dengan melihat pada histogram residual apakah memiliki bentuk seperti “lonceng” atau tidak. Dari hasil pengujian normalitas pada spss terdapat histogram pada gambar 4.7 yang akan dijelaskan sebagai berikut:

Gambar 4.7 Histogram



Sumber: regresi SPSS , data diolah (2016).

Dalam gambar di atas dapat dilihat bahwa histogram memiliki bentuk garis seperti lonceng, sehingga dapat dikatakan bahwa variabel gangguan atau residual regresi yang diperoleh berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ariyoso (2009) multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linear atau korelasi yang tinggi antara masing-masing variabel independen dalam model regresi. Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah ada korelasi yang kuat (hampir sempurna) antar variabel bebas. Cara yang digunakan dalam mendeteksi adanya multikolinearitas adalah menggunakan nilai *variance inflation factor* (VIF) dari masing-masing variabel prediktor dan kasus multikolinearitas terjadi ketika nilai $VIF_j > 10$. Tabel 4.5 akan menjelaskan mengenai nilai VIF sebagai berikut:

Tabel 4.5 Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	9,899	,434			13,829	,000					
X13	-,381	,884	-,588	-,428	,000	,712	-,652	-,510	,832	1,201	
X23	-,028	,899	-,308	-,264	,028	,502	-,427	-,285	,887	1,167	
X33	,061	,884	,001	,006	,989	,000	,061	,011	,921	1,086	
LNY3	,232	,148	,197	1,588	,128	,304	,289	,189	,820	1,207	
X53	,062	,821	,007	,058	,954	,000	,012	,007	,941	1,063	

a. Dependent Variable: LNY3

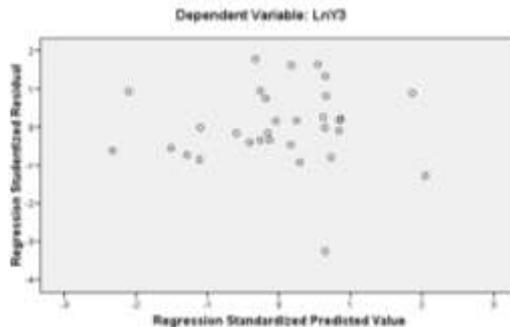
Sumber: regresi SPSS , data diolah (2016).

Dalam tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai dari VIF dari semua variabel independen adalah antara 1,063 sampai 1,201 yang lebih kecil dari 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat hubungan linear yang kuat di antara variabel PDB, inflasi, BI *rate*, kurs dan volatilitas saham di JII, artinya tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas adalah keadaan dimana residual dari model regresi memiliki varian tidak konstan. Masalah heterokedastisitas akan menyebabkan pengambilan kesimpulan menjadi tidak valid. Heterokedastisitas akan menimbulkan standar error dari model regresi menjadi bias, dan sebagai konsekuensinya matriks varians-kovarians yang digunakan untuk menghitung *standard error* parameter menjadi bias pula. Cara yang digunakan dalam mendeteksi adanya heterokedastisitas adalah menggunakan pola titik-titik pada *scatterplots* residual. Gambar 4.8 akan menjelaskan mengenai penyebaran dari *scatterplots* regresi sebagai berikut:

Gambar 4.8 Scatterplots



Sumber: regresi SPSS , data diolah (2016).

Dalam gambar di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk pola yang jelas, sehingga dapat dikatakan bahwa dalam regresi tersebut tidak terdapat heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Serial correlation didefinisikan sebagai korelasi antara anggota serangkaian observasi yang diurutkan menurut waktu atau ruang. Untuk menganalisa adanya autokorelasi dalam sebuah regresi, dapat dilakukan dengan metode Durbin-Watson. Tabel 4.6 akan menjelaskan mengenai nilai dari Durbin-Watson sebagai berikut:

Tabel 4.6 Durbin-Watson

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.636	.636	.564	.03736300	.026	8.754	5	25	.000	1.647

a. Predictors: (Constant), X53, LnX43, X23, X33, X13
b. Dependent Variable: LnY3

Sumber: regresi SPSS , data diolah (2016).

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 1,647. Dengan $\alpha = 1\%$ pada $n = 31$ dan $k = 5$ diperoleh nilai dL dan dU masing-masing sebesar 0,897 dan 1,601. Sedangkan nilai 4-dU dan 4-dL masing-masing sebesar 2,399 dan 3,103. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif.

• **Uji Kelayakan Model**

1. **R² (Koefisien Determinasi)**

Koefisien determinasi memiliki fungsi untuk mengukur seberapa jauh jumlah variasi dari variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen. Tabel 4.7 menunjukkan mengenai nilai koefisien determinasi dari hasil analisis regresi sebagai berikut:

Tabel 4.7 Model Summary

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.636	.636	.564	.03736300	.026	8.754	5	25	.000	1.647

a. Predictors: (Constant), X53, LnX43, X23, X33, X13
b. Dependent Variable: LnY3

Sumber: regresi SPSS , data diolah (2016).

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai dari nilai koefisien determinasi sebesar 0,636 atau 63,6%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variasi investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia dapat dijelaskan oleh variabel PDB, inflasi, BI rate, kurs, dan volatilitas saham di *Jakarta Islamic Index* sebesar 63,6%. Sedangkan selebihnya yaitu sebesar 36,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

2. **Uji Hipotesis**

a. **Uji-F (Uji Simultan)**

Uji-F diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan, dengan kata lain digunakan untuk memastikan bahwa model yang dipilih layak atau tidak untuk menjelaskan pengaruh variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat. Tabel 4.8 menunjukkan mengenai nilai F hitung sebagai berikut:

Tabel 4.8 ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.061	5	.012	8.754	.000 ^a
	Residual	.035	25	.001		
	Total	.096	30			

a. Predictors: (Constant), X53, LnX43, X23, X33, X13

b. Dependent Variable: LnY3

Sumber: regresi SPSS , data diolah (2016).

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 8,754 dengan signifikansi sebesar 0,000. Ini berarti nilai signifikansi F hitung $< 0,05$. Dengan kriteria pengambilan keputusan sesuai dengan yang sudah dijelaskan dalam bab 3 dapat disimpulkan bahwa variabel PDB, inflasi, BI rate, kurs, dan volatilitas saham di *Jakarta Islamic Index* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

b. **Uji-t (Uji Parsial)**

Uji-t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara individu. Pengujian dilakukan terhadap koefisien regresi populasi, apakah sama dengan nol, yang berarti variabel bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat, atau tidak sama dengan nol, yang berarti variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Tabel 4.9 akan menjelaskan mengenai nilai parsial sebagai berikut:

Tabel 4.9 Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	5,996	,434		13,828	,000					
X11	-.361	,084	-.588	-4,295	,000	-.712	-.692	-.518	,832	1,201
X21	-.026	,008	-.308	-2,364	,026	-.502	-.427	-.295	,857	1,167
X31	,001	,084	,001	,006	,995	,009	,001	,001	,821	1,886
LnI41	,232	,148	,197	1,569	,129	,394	,295	,189	,820	1,187
X51	,002	,031	,007	,058	,954	,009	,012	,007	,841	1,883

* Dependent Variable: LIT3

Sumber: regresi SPSS , data diolah (2016).

Dari regresi yang telah dilakukan diperoleh hasil sebagai berikut:

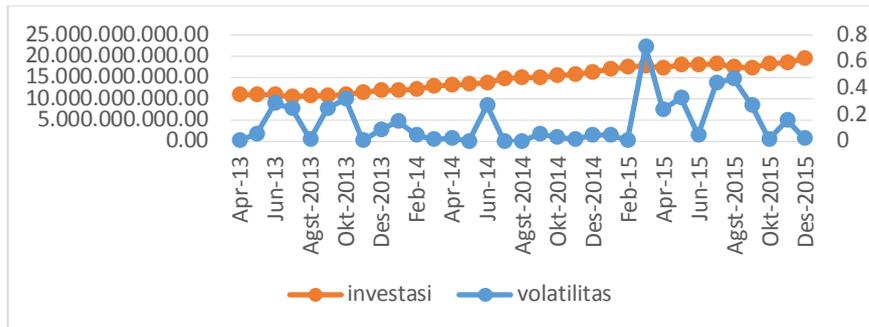
1. Nilai variabel PDB sebesar (-4,295) dengan signifikansi sebesar 0,000 dan nilai df sebesar 25. Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai t hitung sebesar $-4,295 > 1,70814$ dan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel PDB secara individu berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah Indonesia.
2. Nilai variabel inflasi sebesar (-2,364) dengan signifikansi sebesar 0,026 dan nilai df sebesar 25. Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai t hitung sebesar $-2,364 > 1,70814$ dan nilai signifikansi $0,026 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi secara individu berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah Indonesia.
3. Nilai variabel BI rate sebesar 0,006 dengan signifikansi sebesar 0,995 dan nilai df sebesar 25. Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai t hitung sebesar $0,006 < 1,70814$ dan nilai signifikansi $0,995 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel BI rate secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah Indonesia.
4. Nilai variabel kurs US\$ sebesar 1,569 dengan signifikansi sebesar 0,129 dan nilai df sebesar 25. Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai t hitung sebesar $1,569 < 1,70814$ dan nilai signifikansi $0,129 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kurs US\$ secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah Indonesia.
5. Nilai variabel volatilitas sebesar 0,058 dengan signifikansi sebesar 0,954 dan nilai df sebesar 25. Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai t hitung sebesar $0,058 < 1,70814$ dan nilai signifikansi $0,954 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel volatilitas secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah Indonesia.

Pembahasan

• Pengaruh Volatilitas Saham terhadap Investasi Efek

Secara individu variabel volatilitas di *Jakarta Islamic Index* tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Hal ini berarti perubahan volatilitas tidak menyebabkan perubahan investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Walaupun demikian, koefisien variabel volatilitas sesuai dengan teori yaitu positif (0,058). Gambar 4.9 menunjukkan pergerakan volatilitas saham-saham di *Jakarta Islamic Index* dan investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Gambar 4.9 Pergerakan Volatilitas Saham-Saham di Jakarta Islamic Index dan Investasi Efek Perusahaan Asuransi Syariah di Indonesia



Sumber: yahoo finance dan ojk, data diolah (2016).

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa pergerakan volatilitas saham di *Jakarta Islamic Index* tidak berpengaruh terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Hal tersebut dikarenakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan investasi jangka panjang. Gambar di atas menunjukkan kesesuaian dengan hasil penelitian ini, yaitu variabel volatilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Pada pasar modal, turunnya harga-harga saham di pasar secara historis berlangsung dalam waktu singkat sehingga investasi jangka panjang secara historis memberikan profit lebih besar. Dan kenaikan harga-harga saham pada umumnya berlangsung dalam durasi lama dan berawal dengan lonjakan tajam. Sehingga, dalam hal ini volatilitas tidak berdampak terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia karena investasi yang dilakukan oleh perusahaan asuransi syariah bersifat jangka panjang.

Tidak berpengaruhnya variabel volatilitas di *Jakarta Islamic Index* terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia diduga juga disebabkan oleh pertumbuhan perekonomian Amerika Serikat di tahun 2014 sebesar 2,4% yang lebih kuat jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi di negara berkembang yang hanya sebesar 1,8%. Perekonomian Amerika Serikat tersebut masih berpotensi untuk terus tumbuh dan pertumbuhan PDB yang meningkat akan membawa dampak baik bagi pertumbuhan laba perusahaan, serta bertumbuhnya profit perusahaan pada umumnya akan menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga prospek investasi saham masih akan cerah (Analisa Forex, 2015).

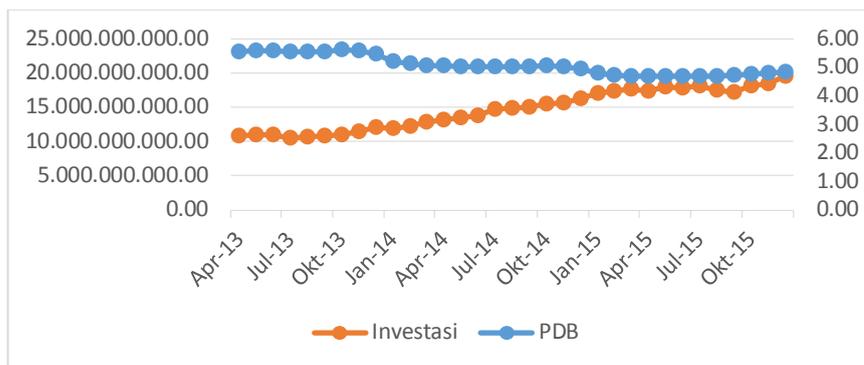
- **Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Investasi Efek**

1. **Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Investasi Efek**

Secara individu variabel PDB berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Koefisien variabel PDB yang bertanda negatif yaitu (-4,295) menunjukkan bahwa pada saat PDB naik 1% *ceteris paribus* maka rata-rata investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia akan turun 4,295%. Dan sebaliknya, jika PDB mengalami penurunan 1% *ceteris paribus*, maka rata-rata investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia 4,295%. Dalam hal ini PDB berpengaruh negatif signifikan secara individu terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Hasil tersebut menunjukkan ketidak sesuaian dengan teori. PDB (Produk Domestik Bruto) adalah indikator makroekonomi yang paling baik dalam menilai perkembangan ekonomi di suatu negara. Semakin baik pertumbuhan perekonomian suatu negara maka semakin baik pula tingkat kemakmuran penduduk di negara tersebut. Tingkat kemakmuran penduduk dapat dilihat dari adanya kenaikan tingkat pendapatan masyarakat. Ketika pendapatan masyarakat naik, maka kelebihan uang dari pendapatan tersebut dapat digunakan untuk berinvestasi dalam bentuk tabungan di bank maupun di pasar modal dengan harapan mendapatkan keuntungan/*return* pada berbagai instrumen yang tersedia, contohnya pada pasar saham syariah. Gambar 4.11 menunjukkan pergerakan pertumbuhan PDB dan investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Gambar 4.11 Pertumbuhan PDB dan Investasi Efek Perusahaan Asuransi Syariah di Indonesia



Sumber: bps dan ojk, data diolah (2016).

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa variabel PDB memiliki arah hubungan yang negatif terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Jadi ketika pertumbuhan PDB turun maka investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia naik. Begitu juga sebaliknya, ketika pertumbuhan PDB itu naik maka investasi perusahaan asuransi syariah di Indonesia turun. Gambar di atas menunjukkan kesesuaian dengan hasil penelitian ini, yaitu variabel pertumbuhan PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Pertumbuhan PDB menurun, tetapi tidak berpengaruh terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia diduga dikarenakan perkembangan perusahaan asuransi syariah yang baik (sistem pemasaran produk asuransi syariah). Sehingga apabila pertumbuhan PDB menurun, maka tidak berpengaruh terhadap investasi.

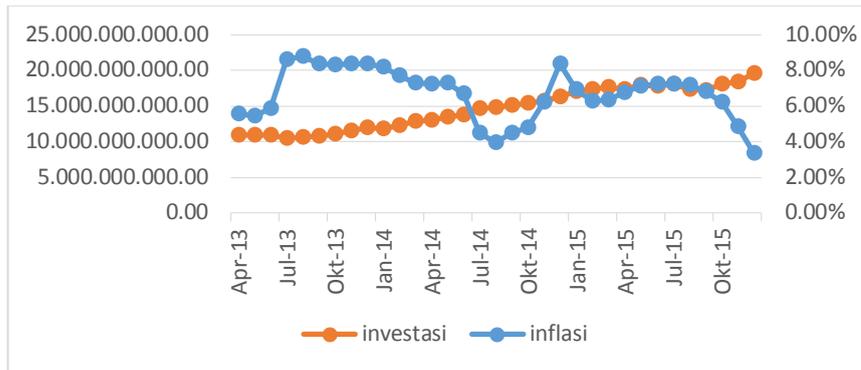
Ketidak sesuaian teori dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa PDB berpengaruh negatif signifikan diduga disebabkan karena 3 hal menurut Indonesia Investment (2016) sebagai berikut:

1. Pertengahan tahun 2013 Bank Indonesia menetapkan kebijakan moneter dalam rangka melawan inflasi yang tinggi mencapai 8,61% (yang meningkat tajam setelah beberapa reformasi subsidi bahan bakar), mengurangi defisit transaksi berjalan yang lebar mencapai 3,26% dari PDB, dan mendukung rupiah yang telah dibebani oleh tekanan-tekanan berat karena pengetatan moneter di Amerika Serikat (karena itu, Bank Indonesia lebih memilih stabilitas finansial dibandingkan pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi).
2. Di tahun 2014 merupakan 'tahun politik' untuk Indonesia karena negara ini mengorganisir pemilihan-pemilihan legislatif dan presiden. Selama sekitar lima bulan, tahun 2014 dilanda oleh ketidakjelasan politik (karena pemilihan-pemilihan tersebut) dan mengakibatkan perlambatan realisasi investasi, dan karenanya mengurangi ekspansi perekonomian negara tersebut.
3. Pada tahun 2015, capital outflows dari negara-negara berkembang muncul kembali karena dunia sedang bersiap-siap untuk suku bunga AS yang lebih tinggi. Capital outflows besar-besaran dari negara-negara berkembang, termasuk Indonesia, terjadi di sebagian besar waktu di tahun 2013 karena ancaman penurunan program pembelian obligasi senilai 85 miliar dollar Amerika Serikat (AS) setiap bulannya (quantitative easing AS).

2. Pengaruh Inflasi Terhadap Investasi Efek

Secara individu variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Koefisien variabel inflasi yang bertanda negatif yaitu (-2,364) menunjukkan bahwa pada saat inflasi naik 1%, *ceteris paribus* maka rata-rata investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia akan turun 2,364%. Dan sebaliknya, jika inflasi mengalami penurunan 1%, *ceteris paribus* maka rata-rata investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia akan naik 2,364%. Dalam hal ini inflasi berpengaruh negatif signifikan secara individu terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Gambar 4.12 menunjukkan pergerakan inflasi dan investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Gambar 4.12 Inflasi dan Investasi Efek Perusahaan Asuransi Syariah di Indonesia



Sumber: bank Indonesia dan ojk, data diolah (2016).

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa variabel inflasi memiliki arah hubungan yang negatif terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Walaupun pengaruhnya kecil tetapi masih terlihat bahwa variabel inflasi memiliki arah hubungan yang negatif terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Jadi ketika inflasi turun maka investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia naik. Begitu juga sebaliknya, ketika inflasi itu naik maka investasi perusahaan asuransi syariah di Indonesia turun. Gambar di atas menunjukkan kesesuaian dengan hasil penelitian ini, yaitu variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

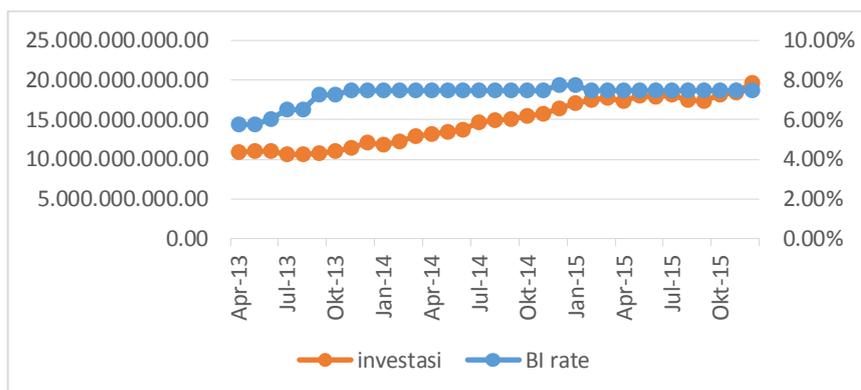
Hasil tersebut menunjukkan kesesuaian dengan teori yang dikemukakan oleh Tandililin (2001). Peningkatan inflasi secara relatif merupakan signal negatif bagi pemodal di pasar modal. Hal tersebut dikarenakan kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Dan biasanya jika terjadi inflasi para investor enggan menanamkan modalnya di pasar saham dan investor lebih memilih untuk menjual sahamnya dan mengakibatkan harga di pasar saham tersebut turun.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nunung Ghoniyah (2013) yang menyatakan bahwa perubahan inflasi mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi perusahaan pada periode 2008-2010. Dengan adanya kenaikan harga yang terus menerus masyarakat akan lebih cenderung menarik tabungannya di bank atau menjual semua investasi saham yang dimilikinya, sehingga akan mengakibatkan penurunan harga saham dan akan mempengaruhi permintaan di pasar modal. Dalam hal ini baik pemerintah maupun masyarakat harus mampu menjaga inflasi dalam posisi aman agar harga-harga tetap pada kondisi yang stabil.

3. Pengaruh BI Rate Terhadap Investasi Efek

Secara individu variabel BI *rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Hal ini berarti perubahan BI *rate* tidak menyebabkan perubahan investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Koefisien variabel BI *rate* memiliki arah hubungan yang positif (0,006) dan tidak sesuai dengan teori. Gambar 4.13 menunjukkan pergerakan BI rate dan investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Gambar 4.13 BI Rate dan Investasi Efek Perusahaan Asuransi Syariah di Indonesia



Sumber: bank Indonesia dan ojk, data diolah (2016).

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa pergerakan BI rate tidak berpengaruh terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Walaupun variabel BI rate memiliki arah hubungan yang positif, namun tidak sesuai dengan teori dan kondisi BI rate juga tidak memiliki pengaruh terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Gambar di atas menunjukkan kesesuaian dengan hasil penelitian ini, yaitu variabel BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Ketidaksesuaian teori dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa BI rate tidak berpengaruh signifikan diduga disebabkan karena 2 hal sebagai berikut:

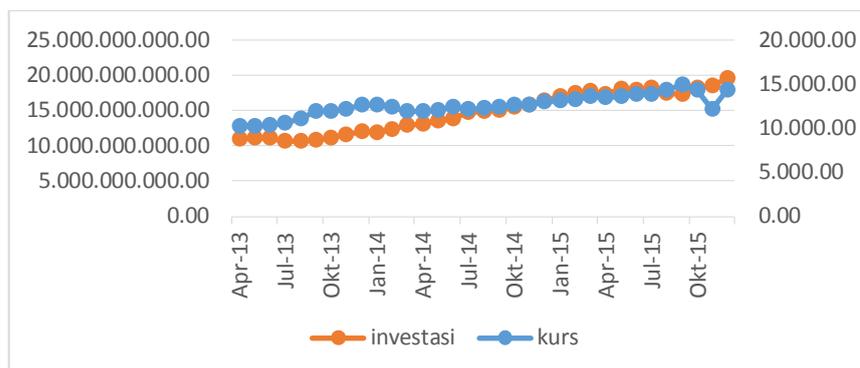
1. Hasil Rapat Dewan Gubernur (RDG) Bank Indonesia pada 9 Januari 2014 memutuskan untuk mempertahankan BI Rate sebesar 7,50%, dengan suku bunga Lending Facility dan suku bunga Deposit Facility masing-masing tetap pada level 7,50% dan 5,75% (Bank Indonesia, 2014).
2. Melemahnya pertumbuhan ekonomi di Indonesia di tahun 2014 sebesar 5,02% turun sebesar 0,56%, jika dibandingkan dengan tahun 2013 sebesar 5,58% (Badan Pusat Statistik, 2016).

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nunung Ghoniyah (2013), Nailatun Ni'mah (2013), Makaryanawati dan Misbachul Ulum (2009) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko investasi. Hal tersebut sesuai dengan konsep dari investasi yang menyebutkan bahwa "high risk high return", maka ketika tingkat suku bunga rendah akan mengakibatkan harga saham naik dan jika harga saham naik maka akan mengakibatkan return yang diterima investor menjadi naik. Return yang tinggi akan mengakibatkan risiko investasi juga tinggi.

4. Pengaruh Kurs US\$ Terhadap Investasi Efek

Secara individu variabel kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Hal ini berarti perubahan kurs tidak menyebabkan perubahan investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Walaupun demikian, koefisien variabel kurs sesuai dengan teori yaitu positif (1,569). Hasil tersebut menunjukkan ketidaksesuaian dengan teori. Kurs merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham atau di pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi portofolio. Gambar 4.14 menunjukkan pergerakan kurs USD dan investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Gambar 4.14 Kurs USD dan Investasi Efek Perusahaan Asuransi Syariah di Indonesia



Sumber: bank Indonesia dan ojk, data diolah (2016).

Dari gambar di atas dapat dilihat bahwa pergerakan kurs USD tidak berpengaruh terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Walaupun variabel kurs USD memiliki arah hubungan yang positif dan sesuai dengan teori, tetapi kondisi tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Gambar di atas menunjukkan kesesuaian dengan hasil penelitian ini, yaitu variabel kurs USD tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Ketidaksesuaian teori dengan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa kurs tidak berpengaruh signifikan diduga disebabkan karena 2 hal menurut Hidayat (2015) sebagai berikut:

1. Pada tahun 2013 'problem' yang dihadapi Pemerintah saat itu ada dua, yakni pelemahan Rupiah itu sendiri (yang dikeluhkan para pelaku usaha riil), dan juga pelemahan IHSG (yang dikeluhkan para investor dan pelaku pasar modal lainnya).

- a. Pada tanggal 23 Agustus 2013, dimana Pemerintah Indonesia ketika itu meluncurkan paket kebijakan ‘penyelamatan ekonomi’, terutama untuk mengatasi gejala pelemahan Rupiah yang ketika itu sudah menembus Rp11,000 per USD karena kondisi tersebut adalah refleksi dari perlambatan pertumbuhan ekonomi, dimana jika fundamental perekonomian Indonesia melemah, maka Rupiah sebagai ‘saham Indonesia’ juga akan turut melemah.
 - b. Dan di tahun 2013 IHSG juga terpuruk di level 4,200-an, atau anjlok lebih dari 1,000 poin.
2. Sepanjang tahun 2014 Indonesia masih mengalami defisit neraca ekspor impor sebesar US\$ 1.9 milyar. Kabar buruknya, angka pertumbuhan ekonomi juga terus turun hingga 5.0% pada kuartal III 2014, dimana jika trend-nya terus mengalami defisit, maka pada kuartal berikutnya angka pertumbuhan ekonomi tersebut kemungkinan akan turun lagi. Dan kondisi tersebut merupakan fakta bahwa rupiah melemah dikarenakan kondisi perekonomian Indonesia sedang mengalami penurunan dan kondisi tersebut berkelanjutan hingga akhir 2015 (Hidayat, 2015). Walaupun nilai tukar rupiah melemah tetapi tidak berdampak terhadap investasi dikarenakan nilai mata uang USD terus menguat.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nunung Ghoniyah (2013) menyatakan bahwa perubahan nilai tukar rupiah mempunyai hubungan positif signifikan terhadap risiko investasi pada periode 2008-2010. Informasi terhadap pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika cenderung memiliki dampak yang positif terhadap pergerakan harga saham dan akan mempengaruhi tingkat investasi di pasar modal Indonesia baik pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

• Kesimpulan

Dari hasil analisis regresi berganda yang telah dilaksanakan dan berkaitan dengan tujuan penelitian, maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Secara individu variabel volatilitas di *Jakarta Islamic Index* tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Hal ini berarti perubahan volatilitas tidak menyebabkan perubahan investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Walaupun demikian, koefisien variabel volatilitas sesuai dengan teori yaitu positif (0,058).
2. Pengaruh variabel makroekonomi terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia.
 - a. PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Dengan nilai koefisien variabel PDB negatif (-4,295).
 - b. Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Dengan nilai koefisien variabel inflasi negatif (-2,364).
 - c. BI *rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Dengan nilai koefisien variabel BI *rate* positif (0,006).
 - d. Kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi efek perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Walaupun demikian, koefisien variabel kurs sesuai dengan teori yaitu positif (1,569).

• Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilaksanakan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Untuk para investor yang akan berinvestasi di pasar modal sebaiknya memperhatikan kondisi makroekonomi di suatu negara tersebut terutama inflasi karena dalam penelitian ini terbukti bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap investasi, walaupun pengaruh tersebut kecil tetapi tetap saja harus diperhatikan. Selain itu, para investor juga harus memperhatikan faktor-faktor lain yang diduga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal, seperti kondisi sosial, politik dan keamanan di suatu negara tersebut.
2. Untuk peneliti yang selanjutnya diharapkan dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang dengan tujuan untuk memperoleh hasil yang lebih baik. Dan diharapkan dapat menambah jumlah variabel makroekonomi dan variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal. Sehingga dapat memberikan informasi yang benar-benar jelas kepada investor dalam mengambil keputusan untuk

berinvestasi di pasar modal syariah khususnya yang melalui perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

F. DAFTAR PUSTAKA

- Analisa Forex. 2015. Prospek Pasar Saham Tahun 2015. <http://www.analisaforex.com> diakses pada 19 Juli 2016
- Ariyoso. 2009. Uji Multikolinearitas dan Autokorelasi. <http://statistik4life.blogspot.co.id/2009/12/blog-post.html> diakses pada 11 Maret 2016.
- Badan Pusat Statistik. 2015. Data PDB Indonesia. <http://www.bps.go.id> diakses pada 20 Desember 2015.
- _____. 2016. Ekonomi Indonesia Triwulan IV 2015 Tumbuh 5,04 Persen Tertinggi Selama Tahun 2015. <http://www.bps.go.id> diakses pada 19 Juli 2016.
- Bank Indonesia. 2014. BI Rate Tetap 7,50%: Bauran Kebijakan Bank Indonesia Diperkuat. <http://www.bi.go.id> diakses pada 19 Juli 2016.
- _____. 2015. Data BI Rate. <http://www.bi.go.id> diakses pada 18 Desember 2015.
- Fatwa Dewan syariah Nasional Nomor 21/DSN-MUI/X/2001 Tentang Pedoman Umum Asuransi syariah. <http://www.dsnmui.or.id> diakses pada 26 September 2015.
- Ghoriyah, Nunung. 2013. Analisis Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan yang Go Publik di *Jakarta Islamic Index* (JII). Universitas Islam Sultan Agung Semarang. *Media Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 28, (No. 2). <http://jurnal.untagsmg.ac.id> diakses pada 12 Februari 2016.
- Gujarati, Damodar N. 2001. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- _____, Porter, down C. 2012. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 2. Edisi 5. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Hidayat, Teguh. 2015. Masalah Rupiah dan Kondisi Ekonomi. <http://www.teguhhidayat.com> diakses pada 19 Juli 2016.
- Indonesia Investments. 2016. Produk Domestik Bruto Indonesia. <http://www.indonesia-investments.com> diakses pada 19 Juli 2016.
- Jakarta Islamic Index (JII). 2015. <http://www.sahamok.com> diakses pada 28 September 2015.
- _____. 2015. JKII *Interactive Stock Charts*. <http://www.yahoofinance.com/jkii> diakses pada 11 Desember 2015.
- Makaryanawati; Ulum, Misbachul. 2009. Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Tingkat Likuiditas Perusahaan terhadap Risiko Investasi Saham yang Terdaftar pada *Jakarta Islamic Index*. Universitas Negeri Malang. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. <http://www.fe.um.ac.id> diakses pada 24 Maret 2016.
- Ni'mah, Nailatun. 2013. Analisis Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Perusahaan Terhadap Risiko Investasi (Beta) Saham yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. <http://digilib.uin-suka.ac.id> diakses pada 17 Februari 2016.
- Peraturan Menteri Keuangan (PMK) 18/PMK.010/2010 Tentang Penerapan Prinsip dasar Penyelenggaraan Usaha Asuransi dan Usaha Reasuransi dengan Prinsip Syariah. <http://kemenkeu.go.id> diakses pada 17 februari 2016.
- Pontjowinoto, Iwan P. 2003. *Prinsip Syariah di Pasar Modal (Pandangan Praktisi)*. Jakarta: Modal Publication.
- Rahardja, Prathama; Manurung, Mandala. 2008. *Teori Ekonomi Makro*. Edisi Keempat. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

- Sarwono, Jonathan. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Widarjono, Agus. 2010. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonisia.