

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berbentuk data panel yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia (BI). Adapun data yang digunakan adalah data bulanan inflasi, kurs rupiah, BI rate, *Gross Domestic Product* (GDP) dan *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah selama 36 bulan, dimulai dari bulan Januari 2013 sampai Desember 2015. Sehingga data keseluruhan dalam penelitian berjumlah 144 data. Di mana 144 data merupakan gabungan dari data 4 perusahaan reksadana campuran syariah yang diambil sebagai sampel, yakni Danareksa Syariah Berimbang, Mandiri Investa Syariah Berimbang, PNM Syariah, dan Trim Syariah Berimbang, masing-masing perusahaan terdiri dari 36 data.

B. Gambaran Objek Penelitian

1. Danareksa Syariah Berimbang

Merupakan jenis reksadana campuran yang berdiri tanggal 24 November tahun 2000 dengan Citibank N.A sebagai bank kustodiannya. Tujuan Investasi Danareksa Syariah Berimbang ialah untuk mendapatkan pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang dan memperoleh pendapatan yang berkelanjutan kepada pemodal yang

hendak mengikuti Syariah Islam. Kebijakan investasinya ialah antara 25 persen hingga 75 persen diinvestasikan dalam bentuk efek ekuitas dan antara 25 persen hingga 75 persen dalam bentuk efek bersifat pendapatan tetap yang berbasis syariah. Dengan portofolio investasi diantaranya PBS12, UNVR, TLKM, ASII, dan SBSN. Sementara itu NAV/UP Danareksa Syariah Berimbang berada di angka Rp. 5,268.9800 per tanggal 31 Desember 2016.

2. Mandiri Investa Syariah Berimbang

Merupakan jenis reksadana campuran yang berdiri tanggal 4 November tahun 2004 dengan Deutsche Bank AG sebagai bank kustodiannya. Tujuan Mandiri Investa Syariah Berimbang ialah untuk memperoleh hasil investasi yang menarik dan optimal dalam jangka panjang namun tetap memberikan pendapatan yang memadai melalui investasi pada Efek Bersifat Ekuitas, Obligasi Syariah (Sukuk) dan instrumen pasar uang yang sesuai dengan Syariah Islam. Kebijakan investasi yang diterapkan 2 persen sampai 75 persen diinvestasikan pada Instrumen Pasar Uang Syariah, 20 persen sampai 93 persen pada Obligasi Syariah (Sukuk), dan 5persen sampai 78 persen pada Efek bersifat Ekuitas Syariah. Dengan portofolio investasi diantaranya Astra International, Indofood, CBP Sukses Makmur, Negara Ritel, Telekomunikasi Indonesia, dan Unilever Indonesia. Sementara itu NAV/UP Mandiri Investa Syariah Berimbang berada di angka Rp. 2,631.2100 per tanggal 31 Desember 2016.

3. PNM Syariah

Merupakan jenis reksadana campuran yang berdiri tanggal 25 Mei tahun 2000 dengan PT Bank DBS Indonesia sebagai bank kustodiannya. Tujuan Investasi PNM Syariah ialah untuk memperoleh pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka panjang dengan melakukan investasi pada obligasi dan/atau Efek Ekuitas pasar modal syariah serta Instrumen Pasar Uang Syariah. Kebijakan investasi yang diterapkan ialah 30 persen sampai 70 persen pada Efek Obligasi Pasar modal non ekuitas dan Instrumen Pasar Uang jatuh tempo kurang dari 1 tahun (SBPU, SPH, deposito rupiah dan/atau valuta asing) yang sesuai dengan ketentuan syariah, 30 persen sampai 70 persen pada Efek bersifat Ekuitas Syariah, dan maksimal 20 persen pada Kas dan Setara Kas. Dengan Portofolio investasi diantaranya Sukuk Muamalat, Telekomunikasi Indonesia, Bank BTPN Syariah, Astra International, Semen Indonesia. Sementara itu NAV/UP PNM Syariah berada di angka Rp. 2,441.9300 per tanggal 31 Desember 2016.

4. TRIM Syariah Berimbang

Merupakan jenis reksadana campuran yang berdiri tanggal 26 Desember 2006 dengan Deutsche Bank AG sebagai bank kustodiannya. Tujuan investasi TRIM Syariah Berimbang ialah untuk Mempertahankan investasi awal dan memperoleh pertumbuhan nilai investasi yang optimal dalam jangka panjang sesuai dengan Prinsip-Prinsip Syariah di Pasar Modal melalui investasi dalam Efek Syariah

yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh OJK dan/atau pihak lain yang diakui oleh OJK. Kebijakan investasi yang diberlakukan ialah sebesar 5 persen sampai 75 persen diinvestasikan pada Efek bersifat ekuitas, 5 persen sampai 75 persen pada Efek bersifat utang serta 5 persen sampai 75 persen pada instrumen Pasar Uang. Dengan Portofolio Investasi diantaranya Astra International, Sukuk Negara Ritel Seri SR-006, Sukuk Negara Ritel Seri SR-008, Telekomunikasi Indonesia, Unilever Indonesia. Sementara itu NAV/UP TRIM Syariah Berimbang berada di angka Rp. 2,141.7200 per tanggal 31 Desember 2016.

C. Statistik Deskriptif

Berikut merupakan statistik deskriptif data penelitian :

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel Dependen

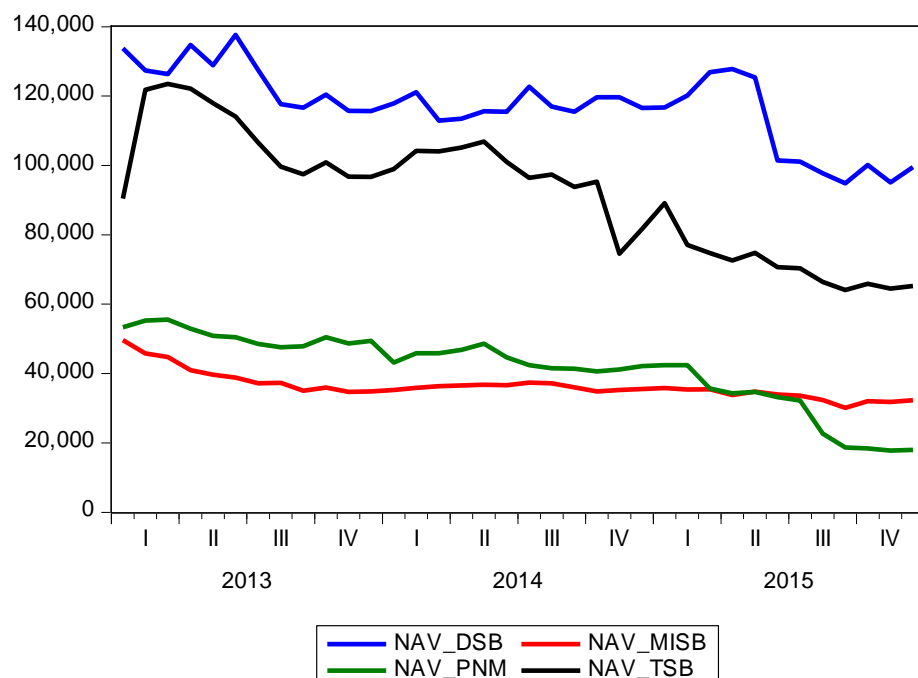
	NAV DSB	NAV MISB	NAV PNM	NAV TRIM
Mean	117129.3	36377.83	41266.27	91746.83
Median	117328.4	35656.99	42783.43	96566.87
Maximum	137598.4	49620.69	55575.37	123522.8
Minimum	94811.71	30083.31	17807.62	64088.15
Std. Dev.	11087.46	3877.065	10807.52	18028.50
Skewness	-0.453317	1.613812	-0.994760	-0.030320
Kurtosis	2.637014	6.128024	3.073741	1.934648
Jarque-Bera Probability	1.430615 0.489042	30.30313 0.000000	5.945437 0.051164	1.707979 0.425713
Sum	4216654.	1309602.	1485586.	3302886.
Sum Sq. Dev.	4.30E+09	5.26E+08	4.09E+09	1.14E+10
Observations	36	36	36	36

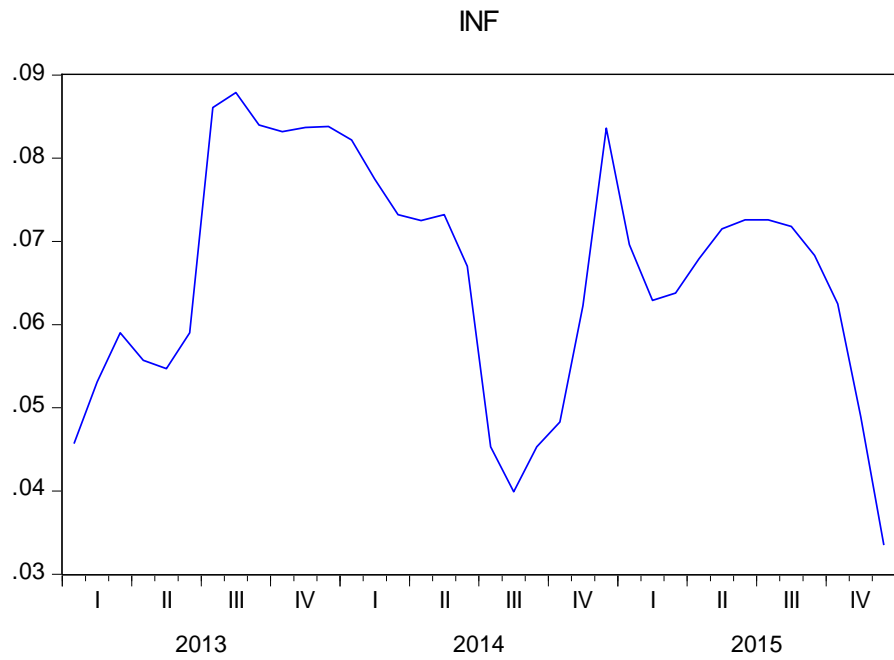
Sumber : Data Diolah

Tabel 4.2. Statistik Deskriptif Variabel Independen

	Inflasi	Kurs	BI rate	GDP
Mean	6.589167	11905.73	7.180556	879.2419
Median	6.810000	11913.86	7.500000	891.9300
Maximum	8.790000	14396.10	7.750000	1002.640
Minimum	3.350000	9686.650	5.750000	735.7200
Std. Dev.	1.445014	1358.813	0.664431	77.04420
Skewness	-0.364045	-0.193780	-1.511457	-0.065465
Kurtosis	2.240316	2.151537	3.566684	2.067628
Jarque-Bera	1.660849	1.305139	14.18871	1.329690
Probability	0.435864	0.520706	0.000830	0.514353
Sum	237.2100	428606.1	258.5000	31652.71
Sum Sq. Dev.	73.08227	64623003	15.45139	207753.3
Observations	36	36	36	36

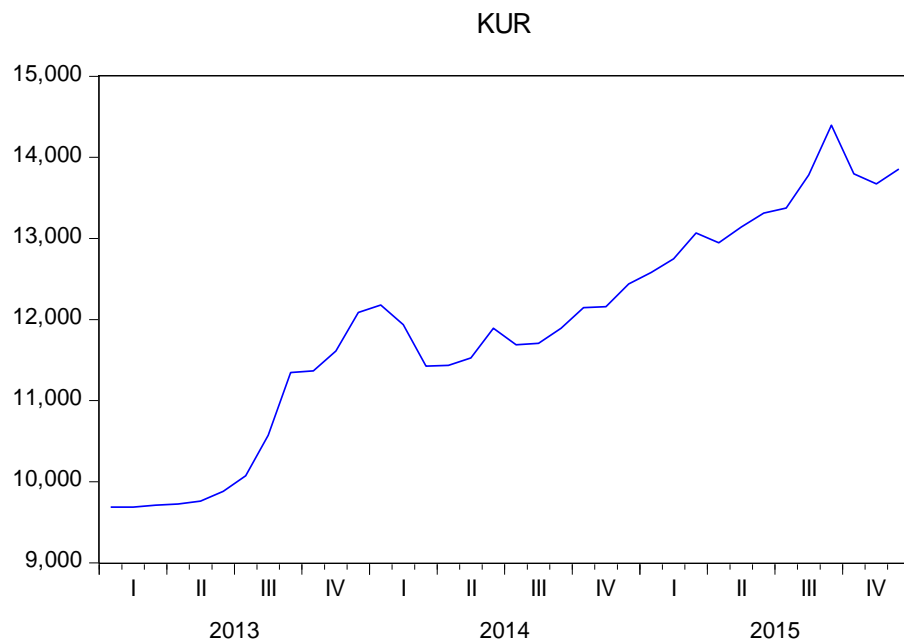
Sumber : Data Diolah

Sumber : <http://www.ojk.go.id>**Grafik 4.1. Tingkat Variabel Dependen**



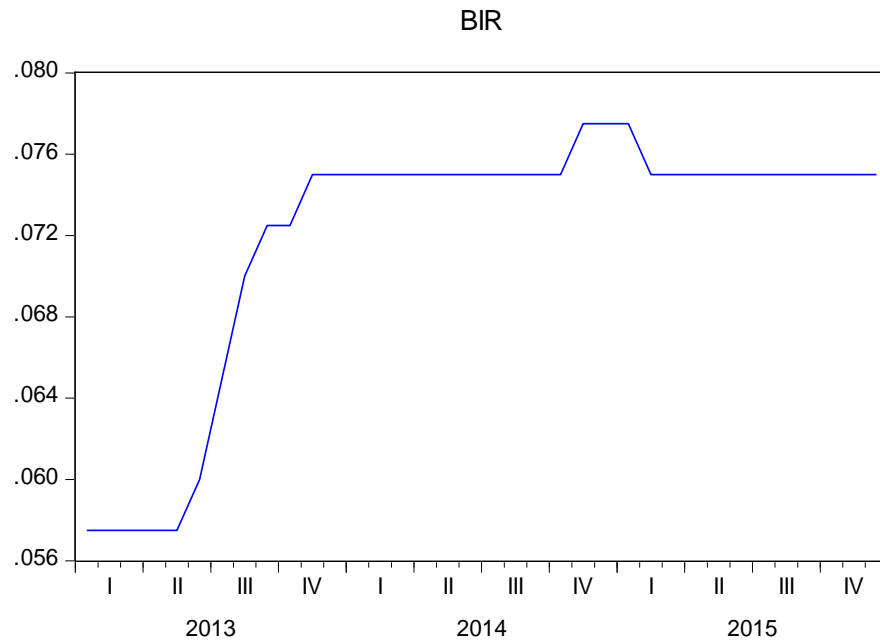
Sumber : <http://www.bi.go.id>

Grafik 4.2. Tingkat Inflasi Periode 2013-2015



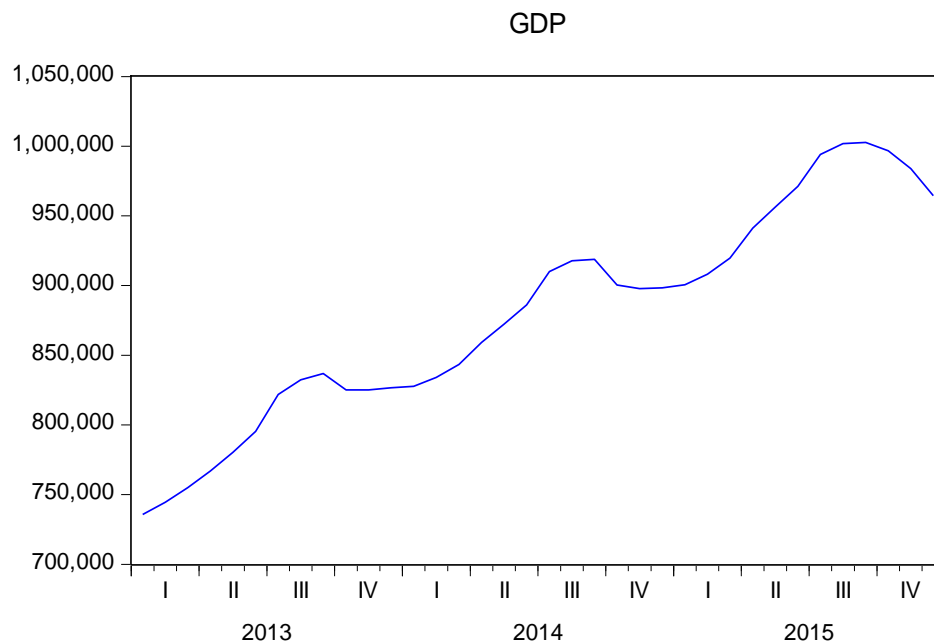
Sumber : <http://www.bi.go.id>

Grafik 4.3. Tingkat Kurs Rupiah terhadap USD Periode 2013-2015



Sumber : <http://www.bi.go.id>

Grafik 4.4. Tingkat BI rate Periode 2013-2015



Sumber : <http://www.bi.go.id>

Grafik 4.5. Tingkat GDP Periode 2013-2015

1. Variabel Dependen

a. *Net Asset Value* (NAV) Danareksa Syariah Berimbang (DSB)

Berdasarkan tabel 4.1, dijelaskan variabel DSB memiliki data dengan angka terkecil adalah Rp. 94,811.71 juta, sedangkan angka terbesar adalah Rp. 137,598.4 juta. Rata-rata nilai dari NAV DSB sebesar Rp. 117,129.3 juta, dengan standar deviasi sebesar 11087.46. Sementara dari Grafik 4.1 dapat dilihat bahwa tren NAV DSB cukup stabil, namun terjadi penurunan di akhir tahun 2015.

b. *Net Asset Value* (NAV) Mandiri Investa Syariah Berimbang (MISB)

Berdasarkan tabel 4.1, dijelaskan variabel MISB memiliki data dengan angka terkecil adalah Rp. 30,083.31 juta, sedangkan angka terbesar adalah Rp. 49,620.69 juta. Rata-rata nilai dari NAV MISB sebesar Rp. 36,377.83 juta, dengan standar deviasi sebesar 3877.065. Sementara dari Grafik 4.1 dapat dilihat bahwa NAV MISB selama periode 2013-2015 mengalami tren menurun.

c. *Net Asset Value* (NAV) PNM Syariah (PNM)

Berdasarkan tabel 4.1, dijelaskan variabel PNM memiliki data dengan angka terkecil adalah Rp. 17,807.62 juta, sedangkan angka terbesar adalah Rp. 55,575.37 juta. Rata-rata nilai dari NAV PNM sebesar Rp. 41,266.27 juta, dengan standar deviasi

sebesar 10807.52. Sementara dari Grafik 4.1 dapat dilihat bahwa NAV PNM selama periode 2013-2015 mengalami tren menurun.

d. *Net Asset Value* (NAV) TRIM Syariah Berimbang (TRIM)

Berdasarkan tabel 4.1, dijelaskan variabel TRIM memiliki data dengan angka terkecil adalah Rp. 64,088.15 juta, sedangkan angka terbesar adalah Rp. 123,522.8 juta. Rata-rata nilai dari NAV TRIM sebesar Rp. 91,46.83 juta, dengan standar deviasi sebesar 18028.50. Sementara dari Grafik 4.1 dapat dilihat bahwa NAV TRIM selama periode 2013-2015 mengalami tren menurun.

2. Variabel Independen

a. Inflasi

Berdasarkan tabel 4.2 terdeskripsi data dari inflasi, di mana angka terkecil adalah 3.35 persen, sedangkan angka terbesar mencapai 8.79 persen. Sementara untuk rata-rata dari inflasi adalah 6.589167 persen, dengan standar deviasi sebesar 1.445014. Sementara berdasarkan Grafik 4.2 dapat dilihat bahwa inflasi selama periode 2013-2015 mengalami tren yang fluktuatif.

b. Kurs Rupiah

Berdasarkan tabel 4.2 terdeskripsi data dari kurs rupiah, di mana angka terkecil adalah Rp. 9,686.650, sedangkan angka terbesar mencapai Rp. 14,396,10. Sementara untuk rata-rata dari kurs rupiah adalah Rp. 11,905.73, dengan standar deviasi sebesar 1358.813. Sementara berdasarkan Grafik 4.3 dapat dilihat bahwa

kurs rupiah selama periode 2013-2015 mengalami tren yang melemah.

c. *BI rate*

Berdasarkan tabel 4.2 terdeskripsi data dari *BI rate*, di mana angka terkecil adalah 5.75 persen, sedangkan angka terbesar mencapai 7.75 persen. Sementara untuk rata-rata dari *BI rate* adalah 7.180556 persen, dengan standar deviasi sebesar 0.664431. Sementara berdasarkan Grafik 4.4 dapat dilihat bahwa *BI rate* selama periode 2013-2015 mengalami tren yang stabil setelah terjadi kenaikan pada kuartal II dan III.

d. *Gross Domestic Product (GDP)*

Berdasarkan tabel 4.2 terdeskripsi data dari *GDP*, di mana angka terkecil adalah Rp. 735,720, sedangkan angka terbesar mencapai Rp. 1,002,640. Sementara untuk rata-rata dari *GDP* adalah Rp. 879,241.9, dengan standar deviasi sebesar 77.04420. Sementara berdasarkan Grafik 4.5 dapat dilihat bahwa *GDP* selama periode 2013-2015 mengalami tren menaik.

D. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam penelitian regresi dengan data panel ada beberapa model yang bisa memformulasikan data penelitian dengan baik, sesuai dengan kriterianya. Seperti yang telah dibahas pada metode penelitian, data panel yang digunakan pada penelitian ini mempunyai nilai intersep yang berbeda serta nilai *slope* yang sama. Oleh karena itu, peneliti menyimpulkan bahwa

model yang tepat untuk penelitian ini adalah model *fixed effect*. Namun untuk lebih akuratnya akan dilakukan beberapa uji untuk melihat manakah model yang terbaik.

1. Uji Chow

Tabel 4.3. Hasil Uji Chow

S			
Redudant Fixed Effect Test			
Pool RCS			
Test cross-section fixed effect			
Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1034.931716	(3,136)	0.0000
Cross-sectin Chi-square	456.61232	3	0.0000

Sumber : Data Diolah

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa nilai *chi-square* adalah sebesar 0.0000 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed Effect Model*, yang artinya H0 ditolak dan H1 diterima.

2. Uji Hausman

Tabel 4.4. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: RCS			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	4	1.0000
* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.			

Sumber : Data Diolah

Dari hasil diatas muncul keterangan "*Cross-section test variance is invalid*", yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa asumsi *random effect model* data memiliki intersep dan *slope* yang berbeda adalah tidak dapat ditemukan dalam data penelitian ini. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed Effect Model*, yang artinya H0 ditolak dan H1 diterima.

E. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya gangguan multikolinearitas dan heterokedastisitas. Model regresi data panel dapat dikatakan model yang baik apabila memenuhi dua hal tersebut. Berikut merupakan hasil dari uji asumsi klasik:

1. Uji Multikolinearitas

Berikut hasil uji multikolinearitas dengan menjalankan *auxiliary regression* :

Tabel 4.5. Hasil *Auxiliary Regression*

Dependent Variable: NAV			
Method: Least Squares Date: 09/22/16 Time: 21:29			
Sample: 2013M01 2015M12 Included observations: 36			
R-squared	0.927872	Mean dependent var	6.589167
Adjusted R-squared	0.918565	S.D. dependent var	1.445014
S.E. of regression	2852.191	Akaike info criterion	3.492357
Sum squared resid	2.52E+08	Schwarz criterion	3.668304
Log likelihood	-334.8006	Hannan-Quinn criter.	3.553767
F-statistic	99.69716	Durbin-Watson stat	0.493503
Prob(F-statistic)	0.000000		
Dependent Variable: INF			
R-squared	0.241042	Mean dependent var	6.589167
Adjusted R-squared	0.169890	S.D. dependent var	1.445014
S.E. of regression	1.316558	Akaike info criterion	3.492357
Sum squared resid	55.46636	Schwarz criterion	3.668304
Log likelihood	-58.86243	Hannan-Quinn criter.	3.553767
F-statistic	3.387694	Durbin-Watson stat	0.493503
Prob(F-statistic)	0.029843		
Dependent Variable: KUR			
R-squared	0.900076	Mean dependent var	11905.73
Adjusted R-squared	0.890708	S.D. dependent var	1358.813
S.E. of regression	449.2135	Akaike info criterion	15.15731
Sum squared resid	6457370.	Schwarz criterion	15.33326
Log likelihood	-268.8316	Hannan-Quinn criter.	15.21872
F-statistic	96.08145	Durbin-Watson stat	0.536301
Prob(F-statistic)	0.000000		
Dependent Variable: BIR			
R-squared	0.697723	Mean dependent var	7.180556
Adjusted R-squared	0.669384	S.D. dependent var	0.664431
S.E. of regression	0.382042	Akaike info criterion	1.017869
Sum squared resid	4.670606	Schwarz criterion	1.193816
Log likelihood	-14.32165	Hannan-Quinn criter.	1.079279
F-statistic	24.62100	Durbin-Watson stat	0.165600
Prob(F-statistic)	0.000000		
Dependent Variable: GDP			
R-squared	0.884257	Mean dependent var	879.2419
Adjusted R-squared	0.873407	S.D. dependent var	77.04420
S.E. of regression	27.41231	Akaike info criterion	9.564300
Sum squared resid	24045.90	Schwarz criterion	9.740247
Log likelihood	-168.1574	Hannan-Quinn criter.	9.625710
F-statistic	81.49187	Durbin-Watson stat	0.521275
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Diolah

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai *R-square* model regresi dengan variabel dependen NAV adalah 0.927872 atau 92,8

persen. Nilai tersebut lebih besar dibanding nilai model regresi dengan variabel dependen INF, KUR, BIR, ataupun GDP. Dengan rincian sebagai berikut :

$$R\text{-Square}1 > R\text{-Square}2, R\text{-Square}3, R\text{-Square}4, R\text{-Square}5$$

92,7 persen (NAV) > 24,1 persen (INF), 90 persen (KUR), 69,7 persen (BIR), 88,4 persen (GDP)

Karena nilai *R-square* model regresi dengan variabel dependen NAV lebih besar dari nilai keempat *R-square* yang lainnya, maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini tidak mengandung unsur multikolinearitas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Berikut hasil uji heteroskedastisitas :

Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.509476	Prob. F(4,31)	0.7291
Obs*R-squared	2.220618	Prob. Chi-Square(4)	0.6953
Scaled explained SS	1.297420	Prob. Chi-Square(4)	0.8618
Heteroskedasticity Test: Glejser			
F-statistic	0.393469	Prob. F(4,31)	0.8117
Obs*R-squared	1.739417	Prob. Chi-Square(4)	0.7835
Scaled explained SS	1.436652	Prob. Chi-Square(4)	0.8378
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.536232	Prob. F(4,31)	0.7101
Obs*R-squared	2.329689	Prob. Chi-Square(4)	0.6754
Scaled explained SS	1.361145	Prob. Chi-Square(4)	0.8509
Heteroskedasticity Test: Harvey			
F-statistic	0.291847	Prob. F(4,31)	0.8810
Obs*R-squared	1.306478	Prob. Chi-Square(4)	0.8603
Scaled explained SS	0.998569	Prob. Chi-Square(4)	0.9100
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.808988	Prob. F(1,33)	0.3749
Obs*R-squared	0.837487	Prob. Chi-Square(1)	0.3601

Sumber : Data Diolah

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai Probablilitas Chi-square dari semua uji melebihi nilai alpha 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian ini terbebas dari unsur heteroskedastisitas.

F. Uji Hipotesis

Dari hasil pemilihan model diatas, *fixed model effect* lebih baik dalam menjelaskan model regresi data panel dalam penelitian ini. Berikut hasil estimasi model *fixed effect* :

Tabel 4.7. Hasil Fixed Effect Model

Dependent Variable: NAV?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 09/22/16 Time: 16:34				
Sample: 2013M01 2015M12				
Included observations: 36				
Cross-sections included: 4				
Total pool (balanced) observations: 144				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	159128.5	9518.486	16.71784	0.0000
INF?	-212.4881	492.4108	-0.431526	0.6668
KUR?	-5.785800	1.443160	-4.009118	0.0001
BIR?	3401.450	1696.898	2.004510	0.0470
GDP?	-47.35729	23.64949	-2.002465	0.0472
Fixed Effects (Cross)				
_DSB—C			45499.22	
_TSB--C			20116.78	
_PNM--C			-30363.79	
_MISB—C			-35252.22	
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.960942	Mean dependent var	71630.05	
Adjusted R-squared	0.958932	S.D. dependent var	36192.60	
S.E. of regression	7334.531	Akaike info criterion	20.69253	
Sum squared resid	7.32E+09	Schwarz criterion	20.85752	
Log likelihood	-1481.862	Hannan-Quinn criter.	20.75957	
F-statistic	478.0023	Durbin-Watson stat	0.507519	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data Diolah

1. Koefisien Determinasi *Adjusted R-square*

Tabel 4.8. Hasil *Effect Spesification Model Fixed Effect*

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.960942	Mean dependent var	71630.05
Adjusted R-squared	0.958932	S.D. dependent var	36192.60
S.E. of regression	7334.531	Akaike info criterion	20.69253
Sum squared resid	7.32E+09	Schwarz criterion	20.85752
Log likelihood	-1481.862	Hannan-Quinn criter.	20.75957
F-statistic	478.0023	Durbin-Watson stat	0.507519
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.6 yang merupakan analisis regresi data panel dengan model *fixed effect* menunjukkan nilai *adjusted R square* sebesar 0,958932. Hal tersebut menunjukkan bahwa 95,9 persen *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu inflasi, kurs rupiah, *BI rate*, dan *Gross Domestic Product* (GDP). Sedangkan sisanya (100 persen - 95,9 persen = 4,1 persen) dijelaskan oleh sebab-sebab di luar model.

2. Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan tabel 4.8 uji F *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah diperoleh nilai prob(F-statistic) sebesar 0,000000 lebih kecil dari nilai tingkat kesalahan/error (α) 0,05.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh inflasi, kurs rupiah, *BI rate*, dan *Gross Domestic Product* (GDP) terhadap variabel dependen *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah.

3. Uji Parsial (Uji T)

Tabel 4.9. Hasil Estimasi Variabel Independen *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	159128.5	9518.486	16.71784	0.0000
INF?	-212.4881	492.4108	-0.431526	0.6668
KUR?	-5.785800	1.443160	-4.009118	0.0001
BIR?	3401.450	1696.898	2.004510	0.0470
GDP?	-47.35729	23.64949	-2.002465	0.0472

Sumber : Data Diolah

a. Pengaruh Inflasi Terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah

Berdasarkan tabel 4.9 uji T diperoleh hasil *coefficient* inflasi sebesar -212,4881 dengan nilai probabilitas 0,6668 yang mana nilai probabilitasnya lebih tinggi dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen NAV Reksadana Campuran Syariah, data sampel yang digunakan tidak berhasil membuktikan hubungan tersebut.

b. Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah

Berdasarkan tabel 4.9 uji T diperoleh hasil *coefficient* kurs rupiah sebesar -5,785800 dengan nilai probabilitas 0,0001 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kurs rupiah memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah.

c. Pengaruh BI *rate* Terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah

Berdasarkan tabel 4.9 uji T diperoleh hasil *coefficient* BI *rate* sebesar 3401,450 dengan nilai probabilitas 0,0470 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa BI *rate* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah.

d. Pengaruh GDP Terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah

Berdasarkan tabel 4.9 uji T diperoleh hasil *coefficient* GDP sebesar -47.35729 dengan nilai probabilitas 0,0472 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa GDP memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah.

G. Pembahasan

1. Pengaruh Inflasi Terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah

Berdasarkan uji T diatas diperoleh hasil *coefficient* inflasi sebesar -212,4881 dengan nilai probabilitas 0,6668 yang mana nilai probabilitasnya lebih tinggi dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen NAV Reksadana Campuran Syariah, data sampel yang digunakan tidak berhasil membuktikan hubungan tersebut.

Hasil dari penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti, yang menyatakan bahwa inflasi memiliki

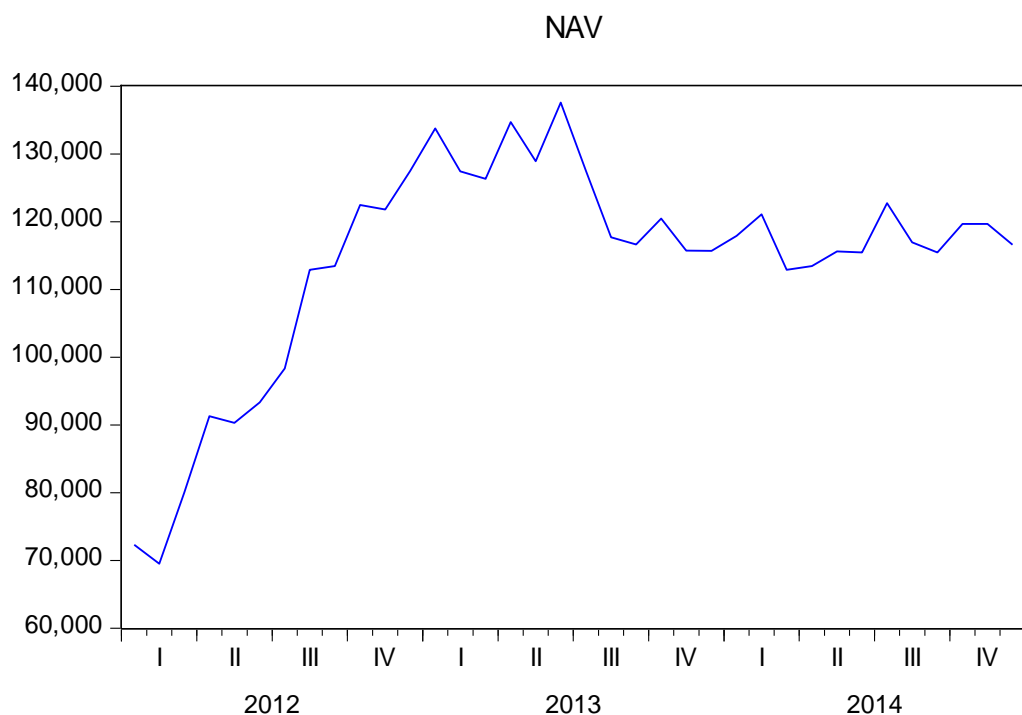
pengaruh negatif terhadap *Net asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah.

Hasil penelitian yang di dapat ini juga bertolak belakang dengan teori yang diungkapkan oleh Tandelilin (2001:212) yang menjelaskan bahwa tingginya tingkat inflasi disebabkan oleh kondisi ekonomi yang terlalu panas. Maksudnya, dalam perekonomian tersebut terjadi permintaan agregat yang melebihi penawaran agregat, yang mengakibatkan naiknya harga-harga. Tingginya tingkat inflasi juga akan menyebabkan penurunan daya beli masyarakat. Tingkat inflasi yang tinggi juga dapat mengurangi tingkat pendapatan riil investasi serorang investor. Sebaliknya jika tingkat inflasi mengalami penurunan, maka ini adalah sinyal positif bagi investor.

Kemudian Sadono Sukirno (1999:16) menambahkan bahwa inflasi yang bertambah serius akan cenderung mengurangi investasi produktif, menaikkan impor dan mengurangi ekspor. Kecenderungan tersebut akan memperlambat pertumbuhan ekonomi.

Hasil penelitian inijuga berbeda dengan hasil penelitian Citraningtiyas (2016) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Net Asset Value* Danareksa Syariah Berimbang . Inflasi berpengaruh negatif hal ini berarti jika tingkat Inflasi naik maka *Net Asset Value* Danareksa Syariah Berimbang akan turun. Hasil penelitian yang berbeda dengan penelitian ini dimungkinkan karena periode dan jumlah objek penelitian

yang berbeda. Jika dilihat grafik 4.6 dan juga 4.7 dapat dilihat bahwa NAV danareksa syariah berimbang (DSB) mengalami penurunan drastis pada tahun 2013 dimana pada tahun tersebut inflasi naik secara drastis 3 poin. Maka wajar jika dalam penelitian tersebut inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Net Asset Value* Danareksa Syariah Berimbang.



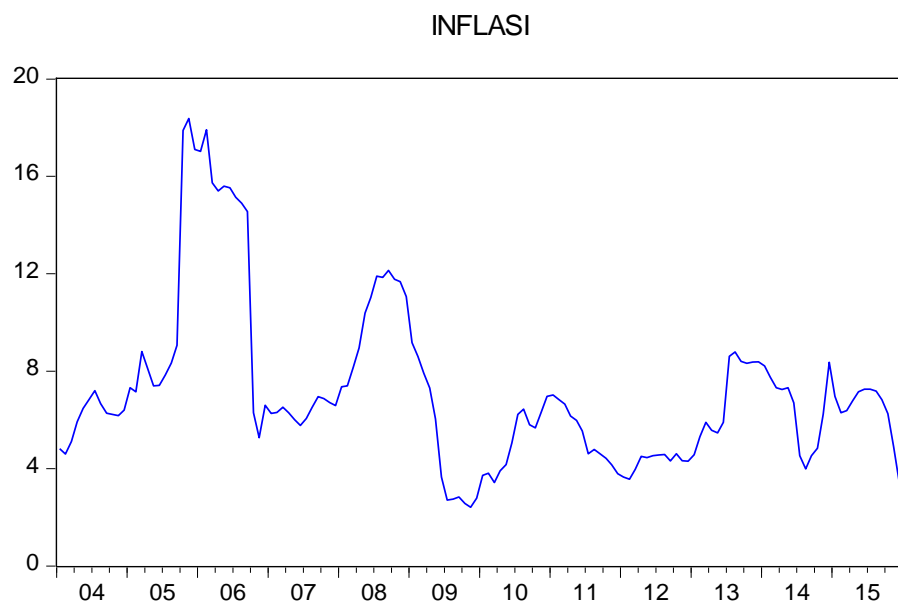
Sumber : <http://www.ojk.go.id>

Grafik 4.6. Tingkat NAV DSB Periode 2012-2014

Kemudian hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan hasil penelitian Hermawan (2016) dan Sholihat (2015) yang mana variabel inflasi memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa inflasi yang tinggi menyebabkan kenaikan harga barang secara umum. Kondisi ini

mempengaruhi biaya produksi dan harga jual barang akan menjadi semakin tinggi. Harga jual yang tinggi akan menyebabkan menurunnya daya beli, sehingga mempengaruhi keuntungan perusahaan dan akhirnya berpengaruh terhadap harga reksa dana saham yang menurun.

Jika dibandingkan dengan kedua penelitian tersebut, data inflasi yang digunakan adalah data tahun 2001-2014 dan 2011-2013. sementara penelitian ini menggunakan data tahun 2013-2015. Jika dilihat dari perbandingan grafik 4.7 menunjukkan bahwa data inflasi terus berfluktuasi sampai dengan tahun 2015. Yang artinya data yang digunakan cenderung sama motifnya.



Sumber : <http://www.bi.go.id>

Grafik 4.7. Tingkat Inflasi Periode 2004-2015

Namun jika dilihat dari objek yang diteliti jelas berbeda, dua dari penelitian diatas menggunakan objek reksadana saham (konvensional)

yang mana jenis reksadana tersebut merupakan jenis reksadana dengan resiko yang paling tinggi dan tidak menerapkan prinsip syariah. Berbeda dengan objek penelitian ini yakni reksadana campuran syariah, yang reksadana ini memiliki tingkat resiko yang lebih rendah dari reksadana saham dan menerapkan prinsip syariah.

Berbeda dengan reksadana konvensional, dalam reksadana yang menggunakan prinsip syariah, kegiatan yang dilakukan terbebas dari usaha yang bathil, atau yang diharamkan, seperti investasi pada perusahaan minuman keras, rokok, dan perusahaan bathil lainnya. Reksadana syariah juga terbebas dari praktik riba.

Perbedaan hasil objek penelitian antara reksadana konvensional dan syariah juga ditemukan pada penelitian Rachman (2013), hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian ini, yakni menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Net Asset Value (NAV) reksa dana saham syariah. Hal tersebut menunjukkan kekuatan reksa dana saham syariah yang tidak goyah walaupun terjadi inflasi. Hal tersebut sejalan dengan firman Allah dalam surat At-Taubah ayat 34-35 yang berbunyi :

...وَالَّذِينَ يَكْتُمُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ
فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٣٤﴾ يَوْمَ تَحْمَىٰ عَلَيْهَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَتُكْوَىٰ بِهَا
جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كَنْزْتُمْ لِأَنْفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا
كُنْتُمْ تَكْتُمُونَ ﴿٣٥﴾

“...dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih. Pada hari dipanaskan emas perak itu dalam neraka Jahannam, lalu dibakar dengannya dahi mereka, lambung dan punggung mereka (lalu dikatakan) kepada mereka: "Inilah harta bendamu yang kamu simpan untuk dirimu sendiri, Maka rasakanlah sekarang (akibat dari) apa yang kamu simpan itu."

Dari Ibnu Katsir dalam tafsirnya Qur'anil 'Adzim (II/351-352) menyatakan bahwa ayat ini mengungkapkan tentang setiap orang yang mencintai sesuatu dan mendahulukannya dibanding ketaatan kepada Allâh, niscaya ia akan disiksa dengannya. dikarenakan orang-orang yang disebut pada ayat ini lebih menyenangi untuk menimbun harta kekayaannya daripada mentaati Allâh Ta'ala, maka dari itu kelak mereka disiksa dengan harta itu. Para penimbun harta kekayaan. Harta kekayaan yang sangat ia cintai, kelak pada hari kiamat menjadi hal yang paling menyedihkan di neraka Jahannam, harta itu akan dipanaskan, lalu digunakan untuk membakar dahi, perut, dan punggung mereka.

Dengan terbebasnya reksadana syariah dari usaha yang bathil dan praktik riba, maka reksadana syariah memiliki beberapa kelebihan yang telah dijanjikan oleh Allah *Subhanahu Wa Ta'alala* sehingga terbebas dari pengaruh inflasi, diantaranya :

- a. Selamat dari ranjau harta yang diperoleh dengan cara bathil

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا
 أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ
 كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٦١﴾

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

Ayat tersebut menjelaskan tentang larangan berusaha dengan cara yang bathil seperti dengan perjudian, riba, dan usaha haram lainnya. Kemudian efek dari praktik investasi dengan cara yang bathil justru berdampak kepada si investor itu sendiri, terlihat seperti untung padahal secara perlahan sedang membunuh dirinya sendiri dengan dosa dan keburukan lain yang akan diterimanya.

- b. Terhindar dari dampak riba yang membawa kечurаn, dan kerugian

يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرْبِي الصَّدَقَاتِ ۗ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ ﴿٦٢﴾

“Allah memusnahkan Riba dan menyuburkan sedekah. Dan Allah tidak menyukai Setiap orang yang tetap dalam kekafiran, dan selalu berbuat dosa.”

Yang dimaksud dengan memusnahkan Riba ialah memusnahkan harta itu atau meniadakan berkahnya. dan yang

dimaksud dengan menyuburkan sedekah ialah memperkembangkan harta yang telah dikeluarkan sedekahnya atau melipat gandakan berkahnya.

Selanjutnya dijelaskan pula dalam kitab al Musnad, Imam Ahmad meriwayatkan dan Ibnu Masud, dari Nabi, beliau bersabda: “Sesungguhnya riba, meskipun pada awalnya banyak, namun akhirnya akan menjadi sedikit.” (HR. Ahmad)

c. Prinsip syariah membawa keberuntungan dan keberkahan

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَاْكُلُوْا الرِّبَاۤ اَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۗ وَاتَّقُوا
 اَللّٰهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ ﴿١٣٠﴾

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan Riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.”

Ayat tersebut menjelaskan tentang larangan menggunakan praktik riba, dan juga perintah untuk bertakwa kepada Allah dengan cara menjalankan usaha sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dengan keberuntungan sebagai hadiahnya.

Kemudian berbedanya hasil penelitian ini dengan teori pendukung hipotesis dikarenakan pergerakan nilai inflasi pada periode 2013-2015 sangat fluktuatif dan perpindahan poinnya cukup jauh, berbeda dengan tahun sebelumnya (lihat grafik 4.7), sehingga ketika diujikan dengan data NAV reksadana campuran syariah, nilai inflasi tidak terbukti mempengaruhi NAV reksadana campuran syariah.

Hasil penelitian ini kemudian bisa dijadikan strategi kedepan oleh manajer investasi untuk meningkatkan NAV reksadana campuran syariah, dengan dasar bahwa investor bisa berinvestasi kapan saja pada reksadana campuran syariah karena investor tidak perlu khawatir akan fluktuasi inflasi.

2. Pengaruh Kurs Rupiah Terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah

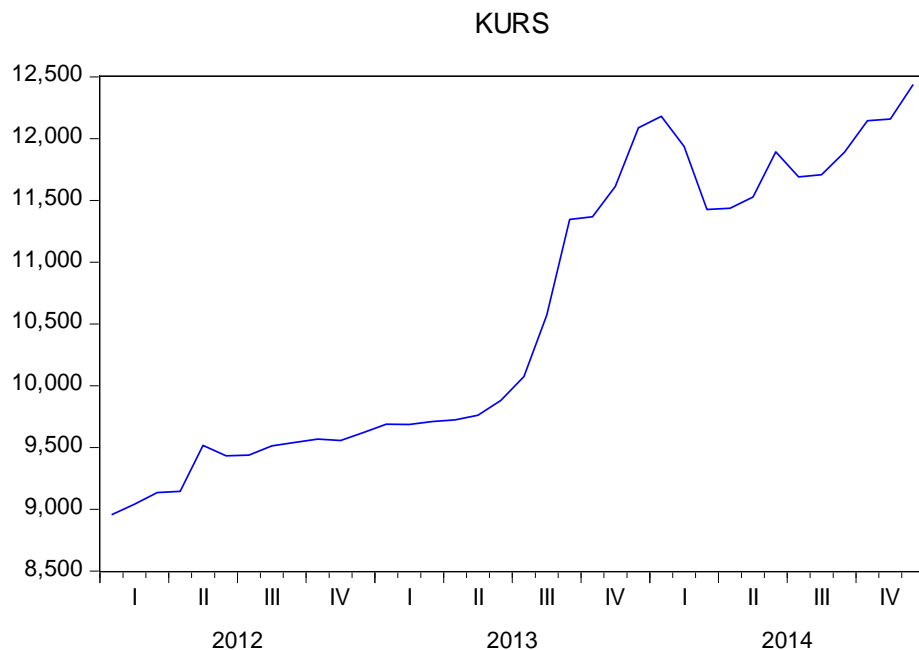
Berdasarkan hasil uji T diatas, diperoleh hasil *coefficient* kurs rupiah sebesar -5,785800 dengan nilai probabilitas 0,0001 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kurs rupiah memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti, yang menyatakan bahwa kurs rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap *Net asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah. Hasil ini mengindikasikan bahwa melemahnya kurs rupiah (nilai rupiah semakin tinggi) akan menyebabkan *Net asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah menurun.

Hasil penelitian yang di dapat ini juga sejalan dengan teori yang diungkapkan oleh Sukirno (1999:49) yang mengatakan bahwa jika tingkat *return* investasi meningkat, maka kurs rupiah pun akan meningkat. Kemudian pendapat Tandelilin (2001:214) yang mengatakan bahwa penguatan kurs rupiah terhadap kurs asing

merupakan sinyal positif bagi perekonomian. Menguatnya kurs rupiah akan menurunkan biaya produksi bahan baku impor. Serta pendapat Tandelilin (2001:173-174) yang mengatakan bahwa permintaan valuta asing diperlukan untuk melakukan transaksi pembayaran impor. Semakin tinggi pertumbuhan perekonomian suatu negara, maka semakin besar kemungkinan untuk impor, yang berarti permintaan akan valuta asing semakin tinggi. Kurs valuta asing cenderung naik dan harga kurs sendiri cenderung turun.

Berbeda dengan hasil penelitian Citraningtyas (2016) yang menunjukkan bahwa kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap NAV danareksa syariah berimbang. Penelitian tersebut menggunakan data periode 2012-2014. Jika dilihat dari grafik 4.6 dan 4.7 data NAV danareksa syariah berimbang pada tahun periode tersebut didominasi oleh tren menaik, berbanding lurus dengan tren kurs rupiah yang mengalami tren menaik juga pada periode tersebut. Maka wajar jika kurs rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAV danareksa syariah berimbang.



Sumber : <http://www.bi.go.id>

Grafik 4.8. Tingkat Kurs Rupiah Terhadap USD Periode 2012-2014

Namun hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Rachman (2015) yang mengatakan bahwa kurs rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Saham Syariah. Nilai tukar uang/kurs merupakan variabel makroekonomi yang turut mempengaruhi volatilitas harga saham. Jika nilai tukar rupiah melemah, maka hutang yang harus dibayar akan meningkat, investasi menurun sehingga kinerja perusahaan juga ikut menurun. Akibatnya harga saham menurun, dan berimbas pada menurunnya *Net Asset Value* (NAV).

Hasil penelitian ini kemudian dapat dijadikan bahan evaluasi bagi manajer investasi agar selalu memperhatikan pergerakan kurs rupiah terhadap USD guna dapat menyiapkan strategi untuk tetap

memperoleh NAV reksadana campuran syariah sesuai dengan target yang diharapkan.

3. Pengaruh BI rate Terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah

Berdasarkan hasil uji T diatas, diperoleh hasil *coefficient* BI rate sebesar 3401,450 dengan nilai probabilitas 0,0470 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa BI rate memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah.

Hasil dari penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti, yang menyatakan bahwa BI rate memiliki pengaruh negatif terhadap *Net asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah. Hasil ini mengindikasikan bahwa menguatnya BI rate akan menyebabkan *Net asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah menaik.

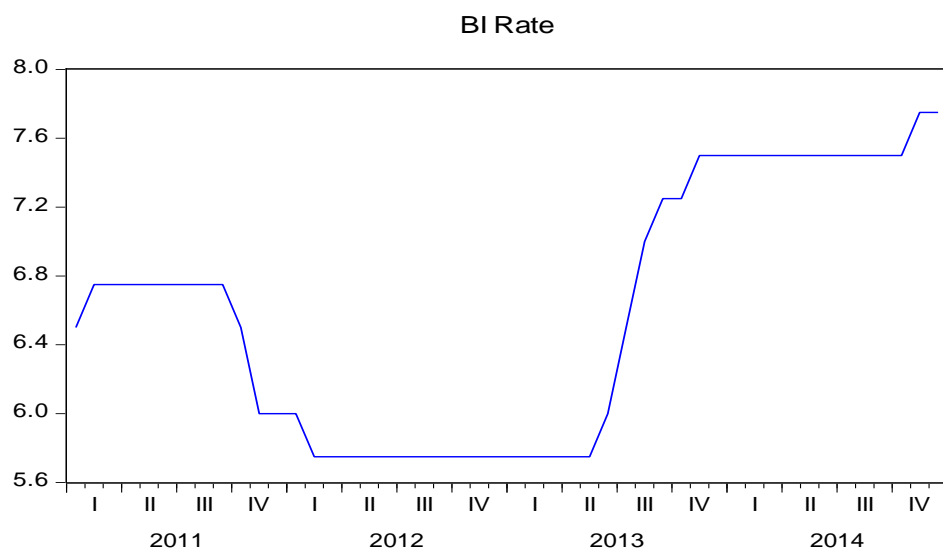
Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan pendapat Tandelilin (2001:214) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap suatu efek. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga pada investasi suatu efek. Selain itu, peningkatan tingkat suku bunga akan menyebabkan investor menarik investasinya pada efek dan memindahkannya pada investasi lain berupa deposito ataupun tabungan. Kemudian Sukirno (1999:307-308) yang menjelaskan bahwa untuk menghindari penurunan nilai modal yang dipinjamkan,

institusi keuangan (perbankan) akan menaikkan tingkat suku bunga pinjaman. Bunga yang tinggi ini akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi pada sektor produktif. Dan juga pendapat Samsul (2006:201) yang menyatakan bahwa kenaikan tingkat suku bunga pinjaman memiliki dampak negatif bagi setiap perusahaan efek, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan penurunan laba bersih. Sementara itu, kenaikan tingkat suku bunga pada deposito akan memancing investor untuk menjual efek dan berpindah pada deposito. Jika terjadi penjualan efek secara besar-besaran/serentak maka harga saham akan jatuh dipasaran. Oleh karenanya, kenaikan tingkat suku bunga akan mengakibatkan turunnya harga efek.

Kemudian jika dibandingkan dengan penelitian lain, hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Rachman (2015) yang menyatakan bahwa BI Rate tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap net asset value reksa dana saham syariah periode Januari 2011-Desember 2014. Hasil tersebut berarti bahwa reksa dana saham syariah sangat berpotensi menjadi reksa dana saham unggulan karena tidak terikat dengan BI rate sehingga para investor dapat kapan saja menginvestasikan dananya untuk reksa dana saham syariah. Hal ini mungkin terjadi karena perbedaan objek dan periode yang diteliti, sehingga data yang digunakan pun berbeda.

Juga penelitian Hermawan (2016) dan Citraningtyas (2016) yang menunjukkan bahwa variabel BI *rate* memiliki pengaruh yang negatif

dan signifikan terhadap *Net Asset Value*. Jika dilihat dari data *BI rate* yang digunakan, terjadi perbedaan tren dengan data yang digunakan pada penelitian ini. Jika dilihat dari grafik 4.8 tren pada periode dua penelitian sebelumnya yakni antara periode 2011-2014 didominasi oleh tren menaik, berbeda dengan periode 2013-2015 yang trennya cenderung stabil.



Sumber: <http://www.bi.go.id>

Grafik 4.9. Tingkat BI Rate Periode 2011-2014

Juga jika dilihat dari objek penelitian Citraningtyas (2016) dapat dilihat pada grafik 4.6 bahwa NAV danareksa syariah berimbang (DSB) mengalami penurunan drastis pada tahun 2013 dimana pada tahun tersebut *BI rate* naik secara drastis 3 poin. Maka wajar jika dalam penelitian tersebut *BI rate* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Net Asset Value* Danareksa Syariah Berimbang.

Selanjutnya apabila dikaitkan dengan beberapa teori pendukung hipotesis, jika dikatakan bahwa naiknya tingkat *BI rate* akan

menurunkan NAV perusahaan yang memiliki pinjaman di Bank dengan menggunakan suku bunga dalam menjalankan usahanya, maka hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan reksadana campuran syariah tidak memiliki pinjaman di Bank dengan menggunakan suku bunga untuk menjalankan usahanya.

Jika merujuk kembali pada pengertian reksadana syariaah, menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IX/2000, reksadana syariaah adalah Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariaah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*Shahibul Maal* atau *Rabbul Maal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *Shahibul Maal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *Shahibul Maal* dengan pengguna Investasi.

Dalam kaitannya dengan pinjaman reksadana yang bebas dari bunga, hal tersebut sangat masuk akal mengingat bahwa reksadana syariaah menjalankan usaha dengan prinsip syariaah, penggunaan sistem bunga yang disinyalir mengandung unsur riba jelas tidak dibenarkan, dan termasuk dosa yang sangat dibenci oleh Allah. Sesuai firmanNya dalam surah Al-baqarah ayat 279 yang berbunyi :

فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya, “Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan RasulNya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba),

Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.”

Oleh karenanya pada saat perusahaan reksadana campuran syariah tidak menggunakan pinjaman di bank dengan menggunakan bunga, harga pada reksadana campuran syariah tetap stabil pada saat terjadi kenaikan bunga, sehingga menyebabkan reksadana campuran syariah tidak mengalami penurunan, namun mengalami kenaikan. Berbeda dengan perusahaan yang lain menaikkan harga karena tekanan bunga pinjaman perusahaan.

Dari hasil penelitian ini penulis menemukan beberapa saran, diantaranya :

- a. Untuk manajer investasi bisa menjadikan pengaruh *BI rate* terhadap NAV ini menjadi strategi dalam meningkatkan NAV reksadana campuran syariah. Pada saat terjadi kenaikan suku bunga, perusahaan lain akan mengalami tekanan dari bunga pinjaman perusahaan, maka perusahaan tersebut akan menaikkan harga efek, yang mana hal tersebut akan membuat investornya beralih pada investasi lain yang lebih menarik atau menguntungkan. Hal tersebut bisa dimanfaatkan oleh manajer investasi untuk menarik investor untuk berinvestasi pada reksadana campuran syariah.

- b. Untuk peneliti selanjutnya temuan dalam penelitian ini bisa dijadikan bahan penelitian lanjutan, yakni tentang hubungan antara naiknya NAV reksadana campuran syariah disaat BI *rate* mengalami kenaikan dengan penurunan NAV reksadana konvensional. Bisa jadi investor reksadana konvensional beralih ke reksadana campuran syariah pada saat terjadi hal tersebut.

4. Pengaruh GDP Terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah

Berdasarkan hasil uji T diatas, diperoleh hasil *coefficient* GDP sebesar -47.35729 dengan nilai probabilitas 0,0472 yang mana nilai probabilitasnya lebih rendah dari 5 persen. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa GDP memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah.

Hasil dari penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis yang diajukan oleh peneliti, yang menyatakan bahwa GDP memiliki pengaruh positif terhadap *Net asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah. Hasil ini mengindikasikan bahwa naiknya GDP akan menyebabkan *Net asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah menurun.

Hasil penelitian ini juga bertolak belakang dengan pendapat Mankiw (2007:17) yang menyatakan semakin tinggi nilai GDP maka akan semakin tinggi tingkat konsumsi suatu negara, yang artinyaab tingkat permintaan agregat terhadap barang produksi akan mengalami peningkatan. Peningkatan permintaan ini akan menaikkan keuntungan

perusahaan, yang akan berdampak juga terhadap peningkatan harga saham perusahaan, begitupun sebaliknya.

Kemudian pendapat Tandelilin (2001:212) yang menyatakan bahwa meningkatnya nilai GDP merupakan pertanda terjadinya pertumbuhan ekonomi. Semakin membaik pertumbuhan suatu ekonomi, maka tingkat daya beli masyarakat pun akan semakin meningkat, dan hal ini dapat dijadikan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualannya. Jika penjualan perusahaan meningkat, maka keuntungan yang diperoleh perusahaan pun berpeluang semakin meningkat. Dan pendapat Tandelilin (2001:214) yang menyatakan bahwa peningkatan GDP merupakan sinyal positif untuk suatu investasi begitupun sebaliknya. Peningkatan GDP akan memberikan dampak positif terhadap daya beli masyarakat, sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.

Menurut Nurul Huda dan Edwin Nasution (2008:112-113) reksadana campuran syariah merupakan reksadana yang memiliki tingkat risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan reksadana saham.

Tinggi rendahnya risiko memiliki keterkaitan dengan tinggi rendahnya tingkat pengembalian/*return* yang didapat. Seperti yang dijelaskan oleh Tandelilin (2001:7) semakin tinggi risiko suatu aset, maka semakin tinggi pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut,

demikian sebaliknya semakin rendah risiko suatu aset, maka semakin rendah pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut.

Dalam kaitannya dengan peningkatan GDP yang berpengaruh negatif terhadap NAV Reksadana Campuran Syariah, bisa jadi seperti yang dijelaskan teori risiko dan *return* diatas. Ketika nilai GDP meningkat, secara teori kemampuan daya beli masyarakat meningkat, hal tersebut sepertinya juga mendorong masyarakat untuk lebih berani dalam berinvestasi, dengan mengambil investasi yang memiliki resiko yang tinggi, agar keuntungan yang didapat lebih besar, kemudian hal ini menyebabkan tingkat investasi pada reksadana campuran syariah mengalami penurunan, dan menyebabkan NAV reksadana campuran syariah mengalami penurunan. Sebaliknya ketika GDP mengalami penurunan, kemampuan daya beli masyarakat juga menurun, hal ini membuat masyarakat yang hendak berinvestasi lebih memilih untuk berinvestasi secara aman, dengan tingkat risiko yang lebih rendah, hal ini menyebabkan tingkat investasi pada reksadana campuran syariah mengalami peningkatan, dan menyebabkan NAV reksadana campuran syariah mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini kemudian dapat dijadikan bahan evaluasi bagi manajer investasi reksadana campuran syariah, guna mengkaji lagi strategi yang digunakan untuk dapat meningkatkan NAV disaat GDP meningkat, atau mungkin lebih giat menarik minat investor dan meningkatkan NAV melebihi target pada saat GDP sedang lesu,

sehingga pada saat GDP sedang naik reksadana campuran syariah tetap mendapat NAV yang sesuai target karena kelebihan NAV yang didapat saat GDP lesu.