

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana

Di Indonesia Periode 1996:3 – 2005:3

Melalui Pendekatan Makro Ekonomi

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Taufik Zikrullah
Nomor mahasiswa : 02313055
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2006

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana
Di Indonesia Periode 1996:3 – 2005:3
Melalui Pendekatan Makro Ekonomi

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna
memperoleh gelar Sarjana jenjang strata 1
Program Studi Ekonomi Pembangunan,
pada Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Oleh:

Nama : Taufik Zikrullah

Nomor mahasiswa : 02313055

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
FAKULTAS EKONOMI
YOGYAKARTA**

2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Saya yang bertandatangan dibawah ini menyatakan bahwa skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak ada bagian yang merupakan penjiplakan karya orang lain seperti dimaksud dalam buku pedoman penyusunan skripsi Program Studi Ekonomi Pembangunan FE UII. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka Saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 23 April 2006

Penulis,

Taufik Zikrullah

PENGESAHAN

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Reksadana Di Indonesia Periode 1996:3 – 2005:3

Melalui Pendekatan Makro Ekonomi

Nama : Taufik Zikrullah

Nomor mahasiswa : 02313055

Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 23 April 2006

telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Drs. Moh. Bakti Hendrie Anto, M.Sc

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Di
Indonesia Periode 1996;3 - 2005;3 Melalui Pendekatan Makro Ekonomi**

**Disusun Oleh: TAUFIK ZIKRULLAH
Nomor mahasiswa: 02313055**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 16 Mei 2006

Penguji/Pembimbing Skripsi : Drs. Moh. Bektie Hendrie Anto, M.Sc

Penguji I : Drs. Nur Feriyanto, M.Si

Penguji II : Drs. Sahabudin Sidiq, MA

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asmadi Ishak, M.Bus, Ph.D

PENGESAHAN

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Reksadana Di Indonesia Periode 1996:3 – 2005:3

Melalui Pendekatan Makro Ekonomi



Nama : Taufik Zikrullah
Nomor mahasiswa : 02313055
Program Studi : Ekonomi Pembangunan

Yogyakarta, 23 April 2006
telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing,



Drs. Moh. Bakti Hendrie Anto, M.Sc

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Di
Indonesia Periode 1996;3 - 2005;3 Melalui Pendekatan Makro Ekonomi

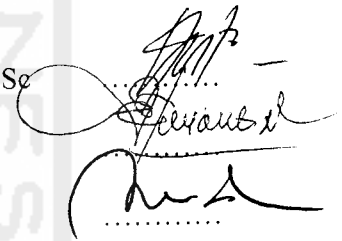
Disusun Oleh: **TAUFIK ZIKRULLAH**
Nomor mahasiswa: **02313055**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS
Pada tanggal : 16 Mei 2006

Penguji/Pembimbing Skripsi : Drs. Moh. Bekti Hendrie Anto, M.Sc

Penguji I : Drs. Nur Feriyanto, M.Si

Penguji II : Drs. Sahabudin Sidiq, MA



Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Drs. Amri Ishak, M.Bus, Ph.D

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr.wb

Alhamdulillah penulis panjatkan hanya kepada Allah (Subhanahu Wata'ala) yang telah memberikan kesehatan, kesabaran, kekuatan serta tak lupa juga ilmu pengetahuan yang Kau limpahkan. Atas perkenaan-Mu jualah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul : “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Di Indonesia Periode 1996:3-2005:3 Melalui Pendekatan Makro Ekonomi”. Alhamdulillah asykuruka ya Allah. Sholawat dan salam juga penulis sampaikan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW.

Seiring terselesaikannya skripsi ini, penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dan ketidaksempurnaan di dalamnya. Untuk itu penulis sangat mengharapkan berbagai kritik dan saran dikemudian hari. Selain itu, skripsi juga merupakan hasil karya dan kerjasama dari banyak pihak, walaupun yang terlihat dimuka mungkin hanyalah sebuah nama. Oleh sebab itu perkenankan penulis dalam kesempatan dan kesempatan ini mempersembahkan ucapan terima kasih dan penghargaan setinggi-tingginya dengan segala kerendahan hati, atas bimbingan dan bantuannya kepada:

1. Bapak Drs. H. Suwarsono, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

2. Bapak Drs. Moh. Bekti Hendrie Anto, M.Sc selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar memberi pengarahan dan meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan dukungan. Tanpa itu semua, skripsi ini tidak akan berarti dalam proses penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Drs. Agus Widarjono, MA, selaku Ketua Prodi Ekonomi Pembangunan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
4. Keluarga penulis; *My great lovely ma&pa* yang dengan kesabarannya selalu memberikan nasehat, kebijaksanaan, kedisiplinan dukungan doa serta dana restunya. *Thanks for love along my living live!!!* Juga kepada kedua saudaraku (kakak dan adik); Faris dan Lina, atas tawa dan cerianya selama ini. *You're all the best ones I ever had.*
5. Semua Dosen yang telah mau berbagi ilmu dengan penulis di Ekonomi UII : Bapak Agus Widarjono, Bapak Suharto, Bapak Rokhedi, Bapak Priyonggo, Bapak Munrokhim, Bu Indah Susantun, Bapak Edi Suandi, Bapak Eko Atmaji, Bu Sarastri, Bapak Priyonggo, dan Bu Ari Rudatin. Terima kasih atas transfer ilmu dan pengetahuannya.
6. Seluruh staf dan karyawan FE UII yang telah membantu Penulis selama masa perkuliahan di FE UII.
7. Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM FE UII) buat semua yang telah menginspirasi penulis untuk berusaha lebih baik. Members of KSPM angkatan I-VII. *Thanks* semua komitmennya. Senang ber-gurau dan ber-guru dengan kalian, kita yang terbaik!

8. Rekan-rekan seperjuangan di Ekonomi Pembangunan bersama penulis; Dony, Dwi, Idruz, Wibi, Ikhsan, Emon, Ade, Nona, Willy, Ajenk, Muyas, Burhan, Budi, Nova, Yayax, Eko, Savir, Brantiks, Yadin, Adam ,dll. *You're shaper yer own destiny.*
9. Buat organisasi yang ada di Fakultas Ekonomi UII : LEM, DPM, JAM, KOMISI, FM EP, MC, KOPMA, IESC, KOIN, EKONOMIKA, KSPM, IPF.
10. Semarang Crews : My buddies Niponk (*love will find you if you try*), Trimbil (perjuangan kita masih panjang anak muda!!), Yohan, Bedeks, BT, Emon sang pejuang cinta, Didiks, Nuri, Sopan.
11. Tim sukses kompre & skripsiku 2006: the brilliant ones Ardiyansah (kapan mo studi abroad nehh??), Idruz Altintop, Julpank "Al Kacau", Radithya "desta" (kutunggu kabar dari rinjani bro!!), the waker up man Aguzt (*keep on goin'*).
12. Buat dosen penguji kompreku: Bapak Jaka Sriyana, Bapak Bakti, Bu Ari Rudatin. Tenkyou buat semua kepercayaan yang telah diberikan.
13. Anggajaya Crews: Angga (*keep on Ajep-ajep...*), Edwin "moron" (jalan terjal menuju sarjana...), Reza, Adith, Gokil, Bembenx, Koko, Farhan (*shimata....*), Aguzt, Bima, Bank Ucoks, Andri, Bima, Ghulamon, Rio, Feri, Alfond, Wahyu. Makasih waktu dan pengalamannya, *live not so easy!*
14. Rekan-rekan satu perjuangan KKN UII Angkatan 30 unit 30 di dukuh Ngentak (Si boz, Wanda, Nana, Ima, Teta, Dayat, Putra, Sapar, Takur

8. Rekan-rekan seperjuangan di Ekonomi Pembangunan bersama penulis; Dony, Dwi, Idruz, Wibi, Ikhsan, Emon, Ade, Nona, Willy, Ajenk, Muyas, Burhan, Budi, Nova, Yayax, Eko, Savir, Brantiks, Yadin, Adam ,dll. *You're shaper yer own destiny.*
9. Buat organisasi yang ada di Fakultas Ekonomi UII : LEM, DPM, JAM, KOMISI, FM EP, MC, KOPMA, IESC, KOIN, EKONOMIKA, KSPM, IPF.
10. Semarang Crews : My buddies Niponk (*love will find you if you try*), Trimbil (perjuangan kita masih panjang anak muda!!), Yohan, Bedeks, BT, Emon sang pejuang cinta, Didiks, Nuri, Sopan.
11. Tim sukses kompre & skripsiku 2006: the brilliant ones Ardiyansah (kapan mo studi abroad nehh??), Idruz Altintop, Julpank "Al Kacau", Radithya "desta" (kutunggu kabar dari rinjani bro!!), the waker up man Aguzt (*keep on goin*).
12. Buat dosen penguji kompreku: Bapak Jaka Sriyana, Bapak Bekti, Bu Ari Rudatin. Tenkyou buat semua kepercayaan yang telah diberikan.
13. Anggajaya Crews: Angga (*keep on Ajep-ajep...*), Edwin "moron" (jalan terjal menuju sarjana...), Reza, Adith, Gokil, Bembenx, Koko, Farhan (*shimata....*), Aguzt, Bima, Bank Ucoks, Andri, Bima, Ghulamon, Rio, Feri, Alfond, Wahyu. Makasih waktu dan pengalamannya, *live not so easy!*
14. Rekan-rekan satu perjuangan KKN UII Angkatan 30 unit 30 di dukuh Ngentak (Si boz, Wanda, Nana, Ima, Teta, Dayat, Putra, Sapar, Takur

singh, Qiqi, Lisa, dan tak ketinggalan Wahyu al gindiz) atas kebersamaan dan kerjasamanya, *chayooo!!!*

15. Buat anak Genk Smuda 2002. Thanks untuk kenangan dan *unforgettable moment*-nya bersama penulis; Puts (ditunggu nikahnya!!), Epleh, Boy, Yamuz, Hanum, Yogie, Tutul, Mars, Tete_182, Nanda*miz ya all.*

16. Buat tim ekspedisi bromo; my childhood Dika, Keple, 'de Gori, Niponk, Budi. *That was so extraordinary event, the next big thing is rinjani!!!*

17. *Last but not least to my secret admirer who had change my live anyway, keep me struggle and be a better man. Thanks galls!!!* Juga untuk rekan yang lain yang tidak tertulis, kalian adalah kenangan yang terindah dan tetap tersimpan dihati.

Akhirnya semoga skripsi ini yang meskipun kurang sempurna, dapat bermanfaat dan semoga Allah SWT senantiasa memberi jalan yang terang bagi kita semua.

Wassalamu'alaikum wr. wb.

Yogyakarta, April 2006

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi.....	i
Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme Skripsi.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Pengesahan Ujian.....	v
Halaman Kata Pengantar.....	vii
Halaman Daftar Isi.....	x
Halaman Daftar Tabel.....	xiv
Halaman Daftar Gambar.....	xv
Halaman Daftar Lampiran.....	xvi
Abstrak.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah Penelitian.....	5
1.3. Tujuan Penelitian.....	6
1.4. Manfaat Penelitian.....	6
1.5. Sistematika Penulisan.....	7
BAB II TINJAUAN UMUM SUBJEK PENELITIAN.....	9
2.1. Pengertian Reksadana.....	9
2.1.1 Keuntungan Reksadana.....	9
2.1.2 Nilai Aktiva Bersih (NAB).....	13
2.1.3. Bentuk, Sifat, dan Bentuk Reksadana.....	13
2.1.4. Pelaku dan Profesi penunjang Reksadana.....	19
2.1.4.1 Manajer Investasi.....	19
2.1.4.2 Bank Kustodian.....	19

2.1.4.3 WAPERD.....	20
2.1.4.4 Notaris.....	21
2.1.4.5 Konsultan Hukum.....	21
2.1.4.6 Akuntan Publik.....	21
2.2. Perkembangan Reksadana di Indonesia.....	22
BAB III KAJIAN PUSTAKA.....	25
3.1. Kajian Pustaka.....	25
3.1.1. Rini Dwi Astuti.....	25
3.1.2. Ari Supangat.....	26
3.1.3. Jerry Dennis P, Adler H M, Nachrowi D N.....	27
3.1.4. Daryono Soebagiyo, Endah Heni P.....	27
3.1.4. Graciela L. K, Richard K. L, dan Sergio L. Schmukler.....	29
BAB IV LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS.....	31
4.1 Landasan Teori.....	31
4.1.1. Teori Investasi.....	31
4.1.2. Teori Portofolio.....	34
4.1.3. Investasi Pada Pasar Modal dan Pasar Uang.....	37
4.1.3.1. Investasi di Pasar Modal.....	37
4.1.3.1. Investasi di Pasar Uang.....	38
4.1.4. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana di Indonesia.....	39
4.1.3.1. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia.....	39
4.1.3.1. Produk Domestik Bruto (PDB).....	42
4.1.3.1. Nilai Tukar US dolar terhadap rupiah.....	43
4.1.3.1. Jumlah Investor.....	45
4.2. Formulasi Hipotesis.....	46

BAB V METODE PENELITIAN.....	47
5.1. Obyek Penelitian.....	47
5.2. Variabel Penelitian.....	47
5.2.1. Variabel Dependen.....	47
5.2.2. Variabel independen.....	47
5.3. Tipe dan Sumber Data.....	48
5.4. Metode Pengumpulan Data.....	49
5.5. Metode Analisis Data.....	50
5.5.1. Uji Normalitas.....	55
5.5.2. Uji Stasionaritas.....	56
5.5.3. Uji Spesifikasi Model.....	59
5.5.4. Uji T.....	61
5.5.5. Uji F.....	62
5.5.5. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	63
5.5.6. Pengujian terhadap asumsi klasik.....	64
5.5.6.1. Multikolinieritas.....	64
5.5.6.2. Autokorelasi.....	65
5.5.6.3. Heteroskedastisitas.....	66
 BAB VI ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	 67
6.1. Hasil Pengolahan Data.....	67
6.2. Hasil Analisis.....	69
6.2.1. Uji Normalitas.....	69
6.2.2. Uji Stasionaritas.....	70
6.2.2.1. Uji akar-akar unit.....	70
6.2.2.2. Uji Integrasi.....	71
6.2.2.3. Uji kointegrasi.....	72
6.2.3. Error Correction Model (ECM)	73
6.2.4. Uji Spesifikasi Model.....	76

6.2.5.	Uji Statistik.....	77
	6.2.5.1. Uji T.....	79
	6.2.5.2. Uji F.....	79
	6.2.5.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	81
6.2.6.	Uji Asumsi Klasik.....	82
	6.2.6.1. Multikolinieritas.....	82
	6.2.6.2. Autokorelasi.....	82
	6.2.6.3. Heteroskedastisitas.....	83
6.3.	Interpretasi Hasil Regresi.....	84
6.3.1.	Konstanta atau Intersep.....	84
6.3.2.	Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).....	85
6.3.3.	Produk Domestik Bruto (PDB).....	87
6.3.4.	Nilai Tukar US Dolar terhadap Rupiah (Kurs).....	90
6.2.5.	Jumlah Investor.....	92
BAB VII SIMPULAN DAN IMPLIKASI.....		94
7.1.	Kesimpulan.....	94
7.2.	Implikasi Kebijakan.....	97
DAFTAR PUSTAKA.....		99

DAFTAR TABEL

Tabel

1.1	Indikator Makro Indonesia.....	2
1.2	Perkembangan Reksadana Indonesia Tahun 1996-2005.....	4
2.1	Perkembangan Reksadana di Indonesia 1996-2005.....	24
6.1	Variabel Penelitian.....	68
6.2	Hasil Uji Akar-akar Unit.....	70
6.3	Hasil Uji Derajat Integrasi Pertama.....	71
6.4	Hasil Uji Kointegrasi.....	73
6.5	Hasil Regresi Log-linier ECM.....	75
6.6	Hasil Uji MWD.....	76
6.7	Hasil Uji T.....	78
6.8	Hasil Uji F.....	80
6.9	Hasil Uji Multikolinieritas.....	82
6.10	Hasil Uji Autokorelasi LM.....	83
6.11	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	84
6.12	Proporsi ekse likuiditas masyarakat terhadap jenis aset.....	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar

6.1. Perbandingan *Rate of Return* Reksadana dengan Instrumen Investasi

Lainnya87



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran

1.	Tabel regresi log-linier ECM Eagle-Grager	102
2.	Tabel Uji Akar-akar unit.....	103
3.	Tabel Uji derajat integrasi tingkat diferensi pertama	106
4.	MWD tes.....	109
5.	Multikolinieritas.....	110
6.	Autokorelasi.....	111
7.	Heteroskedastisitas.....	113



ABSTRAK

Penelitian ini ditujukan untuk menganalisa pengaruh dari indikator makro ekonomi (Suku Bunga SBI 3 Bulan, Produk Domestik Bruto, Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dollar, dan Jumlah Investor) terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana di Indonesia pada tahun 1996:3 – 2005:3.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan bentuk runtun waktu dalam periode 1996:3 – 2005:3. Data diperoleh dari beberapa sumber yang berwenang dan mendukung penelitian ini. Model yang digunakan dalam menganalisis penelitian ini adalah *Engel-Granger Error Corection Model*, dimana model dinamis ini mengindikasikan adanya hubungan jangka pendek maupun jangka panjang.

Hasil dari analisis menunjukkan bahwa perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana di Indonesia pada tahun 1996:2 – 2003:3 dalam jagka panjang dipengaruhi secara signifikan oleh jumlah investor, sementara variabel lainnya (suku bunga, produk domestik bruto, kurs) kurang memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan Reksadana di Indonesia dalam jangka panjang. Sedangkan dalam jangka pendek semua variable tidak memberikan kontribusi terhadap pertumbuhan Reksadana di Indonesia.

Keyword: Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana, Makro ekonomi, *Error Correction Model* (ECM)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam perekonomian secara luas investasi memerankan peranan yang sangat penting. Arti investasi tidak harus mengacu pada pembentukan aset riil saja, dimana investasi lebih cenderung diartikan pada aset tampak mata saja. Sebenarnya investasi melalui aset tak tampak mata juga menyimpan peluang cukup besar. Investasi dalam bentuk *financial asset* mengandung banyak resiko, namun begitu tetap digemari karena dinilai mampu memberikan return yang cukup tinggi.

Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat return yang diisyaratkan atas investasi tersebut, dan kedua faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan ekonomi makro.

Fluktuasi yang terjadi di pasar modal akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro seperti kita ketahui bahwa harga obligasi akan sangat tergantung pada tingkat bunga yang berlaku, dan tingkat bunga ini akan dipengaruhi oleh perubahan ekonomi makro ataupun kebijakan ekonomi makro yang ditentukan pemerintah.

Sedangkan di sisi lainnya, harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas dan tingkat *return* yang diisyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro (Tandelilin, 2001:211).

Namun berinvestasi di pasar modal secara langsung mensyaratkan adanya nilai investasi yang besar dan kesiapan menanggung resiko besar sejalan dengan besarnya potensi hasil investasi yang tersedia. Karena perubahan harga saham yang cepat dan berfluktuasi, sering dikatakan bahwa “untuk dapat menang di pasar modal, orang harus berada di pasar”. Artinya, untuk bisa memperoleh untung maksimal di pasar modal investor saham harus meluangkan waktu untuk terus-menerus memantau pasar. Dan sebetulnya, investor bisa berinvestasi di bursa saham secara tidak langsung, yakni dengan membeli unit penyertaan reksadana.

Tabel 1.1
Indikator Makro Indonesia

Tahun	SBI 3 bulan (%)	PDB (miliar)	Kurs (Rp)
2000	14.31	328981.9	9595
2001	17.63	333379.4	10400
2002	13.12	356577	8940
2003	8.34	372038.3	8465
2004	7.29	397600.9	9290
2005	9.25	424569.5	10310

Sumber : Data statistik BI dan BPS, September.

Kebijakan moneter BI dengan menaikkan suku bunganya dari 7.3% awal tahun ini hingga menjadi 9.25% pada September lalu turut memporak porandakan iklim investasi negeri ini. Amerika saja yang perekonomiannya

sudah mapan, institusinya sangat kuat, bank sentralnya independen dan kredibel biasanya hanya akan mengubah secara bertahap Fed *rate*-nya 25 basis point saja. Hal ini diperparah dengan terkulainya nilai tukar rupiah yang masih rentan akan fluktuasi. Memang nilai tukar selalu menunjukkan anomalnya sendiri, hampir sepanjang tahun ini nilai tukar selalu terdepreasi. Secara bulanan nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak mengalami penguatan sedikitpun. Dibuka pada kisaran Rp.9165 per dolar pada awal Januari tahun ini, angkanya terus melemah hingga Rp.10310 per dolar pada akhir September.

Memang dunia sedang tidak bersahabat, meroketnya harga minyak dunia turut memicu permintaan mata uang dolar cukup banyak. Akibatnya, nilai tukar yang menjadi korban. Selain itu pemulihan dari masa krisis ekonomi tahun 1998 masih jauh dari sempurna. Memang selalu ada kenaikan nilai GDP dari tahun ke tahun, akan tetapi jumlahnya tidak cukup signifikan bila dibandingkan dengan inflasi yang ada.

Namun bagai kutukan maut, gersangnya iklim investasi selama 3 tahun belakangan ini karena suasana makro ekonomi yang tidak kunjung membaik berimbas ke keranjang reksadana. Semenjak kejatuhannya saat krisis moneter tahun 1998 nilainya terus menanjak tak terbendung lagi hingga mencapai kisaran 113 triliun rupiah pada awal tahun ini. Meski begitu, tak perlu menunggu lama untuk jatuh lagi. Sebenarnya penyusutan NAB sudah dapat dirasakan pada awal tahun ini. Namun penurunan tajam

baru dirasakan mulai pertengahan tahun ini. Terhitung September tahun ini nilai aktiva bersih terpangkas hingga lebih dari 50%.

Tabel 1.2
Perkembangan Reksadana Tahun 1996 – 2005

Tahun	Bulan	Nilai Aktiva Bersih (triliun)	Jumlah Pemegang Saham/Unit Penyertaan
1996		2.78	2441
1997		4.91	20234
1998		2.99	15482
1999		4.97	24127
2000		5.51	39487
2001		8	51273
2002		46.61	125820
2003		69.47	171172
2004		104.03	299063
2005	September	34.01	320512

Sumber : Statistik Bapepam

Ironis memang melihat angka yang sangat mencolok tersebut, namun begitu *tak ada asap tak ada api*. Beberapa faktor yang menjadi penyebabnya adalah:

Pertama, naiknya BI rate sampai 10% sebagai usaha pemerintah dalam meredam gejolak inflasi yang ada mengakibatkan masyarakat lebih memilih menanamkan uangnya pada deposito bank komersial. Kenaikan suku bunga BI yang sangat cepat sampai 150 basis point selama tahun ini memicu penarikan secara besar-besaran (*massive redemption*) berimbas pada menurunnya NAB secara langsung. *Kedua*, nilai tukar rupiah yang terdepresiasi sampai menembus level psikologis Rp 10000. Dengan begitu masyarakat lebih melirik pasar valas yang tentu saja akan memberikan

imbang hasil yang lebih besar. *Ketiga*, besar kecilnya *GDP* sebagai cerminan dari pendapatan masyarakat dimana akan mempengaruhi besar kecilnya dana pembelian reksadana pula.

Fluktuasi NAB yang begitu signifikan akan menjadi tema yang menarik untuk diteliti dalam penelitian berjudul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) REKSADANA DI INDONESIA PERIODE 1996:3 – 2005:3 MELALUI PENDEKATAN MAKRO EKONOMI.**

1.2. Rumusan Masalah

Perumusan masalah merupakan langkah penting dalam penelitian. Perumusan masalah dapat juga digunakan sebagai dasar pijakan dalam pembatasan suatu penelitian. Dalam penelitian ini penulis akan mencoba menganalisa dampak fundamental makroekonomi terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia. Berdasarkan latar belakang diatas berikut beberapa pertanyaan yang akan dirumuskan:

1. Bagaimana pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Nilai Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh nilai tukar US dolar terhadap rupiah terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia?

imbang hasil yang lebih besar. *Ketiga*, besar kecilnya *GDP* sebagai cerminan dari pendapatan masyarakat dimana akan mempengaruhi besar kecilnya dana pembelian reksadana pula.

Fluktuasi NAB yang begitu signifikan akan menjadi tema yang menarik untuk diteliti dalam penelitian berjudul **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) REKSADANA DI INDONESIA PERIODE 1996:3 – 2005:3 MELALUI PENDEKATAN MAKRO EKONOMI.**

1.2. Rumusan Masalah

Perumusan masalah merupakan langkah penting dalam penelitian. Perumusan masalah dapat juga digunakan sebagai dasar pijakan dalam pembatasan suatu penelitian. Dalam penelitian ini penulis akan mencoba menganalisa dampak fundamental makroekonomi terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia. Berdasarkan latar belakang diatas berikut beberapa pertanyaan yang akan dirumuskan:

1. Bagaimana pengaruh suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh Nilai Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh nilai tukar US dolar terhadap rupiah terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia?

4. Bagaimana pengaruh jumlah investor reksadana terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui dan mengukur dampak dari suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia.
2. Mengetahui dan mengukur dampak dari Nilai Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia.
3. Mengetahui dan mengukur dampak dari nilai tukar US dolar terhadap rupiah terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia.
4. Mengetahui dan mengukur dampak dari jumlah investor reksadana terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Penulis berharap dari hasil penelitian ini dapat berguna dan memberi kontribusi untuk :

1. Dunia pendidikan, sebagai referensi studi empirik bagi peneliti lain yang tertarik atau berkeinginan melanjutkan penelitian yang berhubungan dengan reksadana.
2. Masyarakat umum, memperbanyak khasanah ilmu pengetahuan dalam bidang *financial economic* khususnya reksadana. Selain itu penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai informasi tambahan bagi masyarakat dalam rangka pengambilan keputusan investasi di dunia pasar modal khususnya reksadana.
3. Pribadi, sebagai wahana aktualisasi dan aplikasi ilmu yang telah didapat pada saat kuliah terhadap permasalahan yang ada didunia nyata. Dilain pihak penelitian ini ditujukan sebagai syarat pelengkap pembuatan skripsi guna memenuhi tugas akhir dalam menyelesaikan kuliah di Universitas Islam Indonesia.

1.5. Sistematika Penulisan

- Bab I : PENDAHULUAN, berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.
- Bab II : TINJAUAN UMUM SUBYEK PENELITIAN, bab ini merupakan uraian dan deskripsi secara umum atas subyek penelitian.

1. Dunia pendidikan, sebagai referensi studi empirik bagi peneliti lain yang tertarik atau berkeinginan melanjutkan penelitian yang berhubungan dengan reksadana.
2. Masyarakat umum, memperbanyak khasanah ilmu pengetahuan dalam bidang *financial economic* khususnya reksadana. Selain itu penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai informasi tambahan bagi masyarakat dalam rangka pengambilan keputusan investasi di dunia pasar modal khususnya reksadana.
3. Pribadi, sebagai wahana aktualisasi dan aplikasi ilmu yang telah didapat pada saat kuliah terhadap permasalahan yang ada didunia nyata. Dilain pihak penelitian ini ditujukan sebagai syarat pelengkap pembuatan skripsi guna memenuhi tugas akhir dalam menyelesaikan kuliah di Universitas Islam Indonesia.

1.5. Sistematika Penulisan

- Bab I : PENDAHULUAN, berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.
- Bab II : TINJAUAN UMUM SUBYEK PENELITIAN, bab ini merupakan uraian dan deskripsi secara umum atas subyek penelitian.

- Bab III : KAJIAN PUSTAKA, berisi tentang pengkajian hasil penelitian-penelitian yang hampir serupa dan pernah dilakukan sebelumnya.
- Bab IV : LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS, pada bagian ini diuraikan berbagai teori, konsep dan anggapan dasar tentang teori investasi, portofolio dan hipotesis determinan dalam penelitian ini.
- Bab V : METODE PENELITIAN, bab ini berisi tentang data, metode dan tehnik analisis data, serta cara pengujian hipotesis.
- Bab VI : ANALISIS DAN PEMBAHASAN, berisi tentang hasil dari pengujian dan analisis yang dilakukan untuk mengetahui apakah variabel yang digunakan dalam penelitian ini sudah benar sesuai dengan teori atau tidak.
- Bab VII : SIMPULAN DAN IMPLIKASI, berisi tentang kesimpulan dari penelitian serta implikasi hasil yang muncul atas simpulan yang ada sebagai jawaban atas rumusan masalah.

BAB II

TINJAUAN UMUM SUBYEK PENELITIAN

2.1. Pengertian Reksadana

Pada dasarnya reksadana (*Investment Fund/Mutual Fund*) adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi (Bapepam, 1997:5). Atau dengan kata lain, reksadana merupakan suatu wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh Manajer Investasi.

Sementara untuk lebih memperdalam pengetahuan dan pemahaman tentang reksadana, berikut akan diberikan beberapa gambaran serta penjelasan tentang reksadana dan hal-hal yang berkaitan.

2.1.1. Keuntungan Reksadana

Reksadana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik, di antaranya adalah:

a. Dikelola Manajemen Profesional

Pengelolaan portofolio suatu Reksadana dilaksanakan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran Manajer Investasi sangat penting mengingat pemodal individual

pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga mungkin tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisis harga Efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

Selain itu, manajer investasi mempunyai infrastruktur yang lebih baik. Manajer investasi bisa memperkerjakan banyak analisis yang akan mengumpulkan informasi dari berbagai sumber dan tidak saja didalam negeri tetapi juga luar negeri. Sehingga besar kemungkinan terjalinnya hubungan kerjasama bilamana diperlukan. Dengan pengalaman profesionalisme dan dukungan infrastruktur tersebut maka resiko pasar dapat diminimalisasikan.

b. Diversifikasi Investasi

Diversifikasi/penyebaran investasi yang terwujud dalam porto folio akan mengurangi risiko (tetapi tidak menghilangkan!) karena dana / kekayaan reksadana diinvestasikan pada berbagai jenis Efek sehingga risikonya pun tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seseorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

Dengan membeli reksadana, investasi anda akan secara otomatis terdiversifikasi. Dengan membeli banyak saham, reksadana akan mengeliminasi resiko kebangkrutan bahkan sampai pada resiko pasar. Dan resiko ini tidak bisa dihindari di pasar modal. Tetapi dengan tehnik tertentu, resiko pasar ini bisa diperkecil (Cahyono, 1999:302).

c. Kemudahan Berinvestasi

Kemudahan ini tercermin dari relatif rendahnya nilai investasi awal reksadana dibandingkan jenis investasi lainnya serta kemudahan pelayanan administrasi dalam pembelian maupun penjualan kembalinya.

Saat ini pengelola reksadana telah memasarkan produknya secara ritel melalui kantor-kantor cabangnya, agen-agen dan bahkan telah menyusun kerja sama dengan lembaga lain seperti bank sehingga makin memudahkan investor untuk mendapatkan produk reksadana.

Kemudahan lainnya adalah fasilitas bagi investor untuk melakukan investasi kembali (*reinvestasi*) dengan menggunakan dividen yang diperolehnya sehingga saham saham/unit penyertaannya terus bertambah.

d. Transparansi Informasi

Reksadana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya secara kontinyu sehingga pemegang saham/unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya dan resiko setiap saat.

Pengelola reksadana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB)nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

e. Likuiditas Yang Tinggi

Pemodal dapat mencairkan kembali saham/unit penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksadana terbuka wajib membeli kembali saham atau penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

f. Biayanya Rendah

Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara professional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

g. Bisa Memenuhi Segala Tujuan Investasi Investor

Reksadana menawarkan kesempatan investasi kepada investor untuk mencapai banyak tujuan investasi dan *time horizon*. Seperti kita ketahui dalam klasifikasi reksadana, ada reksadana yang berorientasi pada pertumbuhan, stabilitas pendapatan dan keamanan. Dengan memilih jenis reksadana berdasarkan kebijakan investasinya, seseorang dapat membeli bisa membeli unit penyertaan reksadana untuk tujuan jangka pendek, jangka menengah dan jangka panjang. Reksadana pasar uang misalnya, bisa digunakan untuk investasi jangka pendek, kurang dari satu tahun. Sedangkan untuk mencapai tujuan jangka panjang, bisa dipilih jenis reksadana obligasi, reksadana saham atau reksadana campuran.

Hal senada juga diungkapkan oleh Kidwell, Peterson, Blackwell, dimana keuntungan reksadana dibanding dengan investasi langsung lainnya adalah memungkinkannya investor dengan dana kecil untuk mengurangi resiko investasinya. Adanya *diversification* portofolio, *economies of scale in transaction costs*, dan manajer investasi yang profesional akan mengurangi resiko

berkurangnya nilai investasi yang ada. Dimana kita ketahui nilai penyertaan investasi pada reksadana adalah tidak tetap, karena berfluktuasi mengikuti harga saham atau perubahan portofolio investasinya (1997:44).

2.1.2. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebenarnya adalah harga wajar dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut (Bapepam, 1997:6). Jadi besarnya NAB¹ bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek dalam portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan meningkatnya investasi pemegang saham/unit penyertaan. Begitu juga sebaliknya.

NAB dihitung setiap harinya, dan nilainya mencerminkan kinerja portofolio aset reksadana tersebut (Kidwell, Peterson, Blackwell, 1997:611).

2.1.3. Bentuk, Sifat, dan Jenis Reksadana

Membedakan reksadana dapat dilakukan dengan melihat beberapa sudut pandang, antara lain :

¹ Dimisalkan pada tahun 2000, manajer investasi PIEX menerbitkan 100000 lembar reksadana dengan harga per lembar unitnya Rp1000 dimana harga ini dianggap sebagai NAB awal. Dengan asumsi semua lembar reksadana terjual habis, maka total investasi awal sebesar Rp 100000000 (1000x100000). Kemudian pada tahun 2001, nilai investasinya meningkat menjadi Rp150000000 akibat penerimaan deviden dan bunga obligasi serta kenaikan harga saham yang menjadi portofolio manajer investasi PIEX. Dengan begitu NAB baru adalah Rp1500 (150000000 ÷ 100000). Yang berarti mengalami kenaikan sebesar 50%.

Dilihat dari bentuknya, reksadana dapat dibedakan menjadi :

a. Reksadana berbentuk perseroan (*Corporate type*)

Dalam bentuk reksadana ini, perusahaan penerbit reksadana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang.

Reksadana dalam bentuk perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi reksadana perseroan yang tertutup dan reksadana perseroan terbuka, yang mempunyai ciri sebagai berikut :

1. Bentuk hukumnya adalah perseroan terbatas (PT).
2. Pengelolaan reksadana berdasarkan pada kontrak antar direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk.
3. Penyimpanan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian.

b. Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif (*Contractual type*)

Reksadana bentuk ini, merupakan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan, dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Bentuk inilah yang kemudian lebih populer dan jumlahnya semakin bertambah dibandingkan dengan reksadana yang berbentuk perseroan. Bentuk ini bercirikan :

1. Bentuk hukumnya adalah kontrak investasi kolektif.
2. Pengelolaan reksadana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak.
3. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh bank kustodian.

Dilihat dari sifatnya, reksadana dapat dibedakan menjadi :

a. Reksadana bersifat tertutup (*Closed-end fund*)

Reksadana tertutup adalah reksadana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Dengan kata lain, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual sahamnya, hal ini harus dilaksanakan melalui Bursa Efek tempat saham reksadana tersebut dicatatkan.

Harga pasar dari saham reksadana tertutup ini berubah-ubah dipengaruhi kekuatan permintaan dan penawaran, sama halnya dengan fluktuasi harga (kurs) saham perusahaan publik lainnya. Harga pasar tersebut tidak selalu sama dengan NAB per sahamnya, karena adakalanya lebih besar ($>$) dari NAB persaham atau *at premium*, ataupun lebih kecil ($<$) dari NAB per sahamnya atau *at discount*.

b. Reksadana bersifat terbuka (*Open-end fund*)

Reksadana terbuka adalah reksadana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham/unit reksadana yang bersifat terbuka ini dapat menjual kembali saham/unit penyetorannya setiap saat apabila diinginkan. Manajer investasi reksadana, melalui bank kustodian, wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut.

Menurut peraturan, pembayaran atas penjualan kembali (redemption) harus dilakukan sesegera mungkin dan tidak boleh lebih lama dari 7 (tujuh) hari bursa sejak diminta penjualan kembali oleh investor pemegang saham/unit (Bapepam, 1997:9).

Reksadana juga dapat dibedakan menurut konsentrasi portofolionya :

a. Reksadana pasar uang (*Money Market Funds*)

Reksadana ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

Reksadana ini mempunyai tingkat relative lebih rendah dibanding reksadana jenis lainnya. Hal ini disebabkan instrument investasi yang dipilih adalah instrument utang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun (*short-term investment*) seperti : Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SPBU), Sertifikat Deposito, dan Surat Pengakuan Hutang (SPH).

b. Reksadana pendapatan tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat hutang. Reksadana ini memiliki resiko yang relatif lebih lebih besar daripada reksadana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

c. Reksadana saham (*Equity Funds*)

Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivitya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Walaupun resikonya lebih tinggi dibandingkan dua jenis reksadana sebelumnya, namun reksadana saham ini menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

Tingginya resiko tersebut dikarenakan sifat harga saham yang lebih berfluktuasi. Tapi sebaliknya, dalam jangka panjang, tingkat pengembalianya lebih tinggi dibandingkan jenis lainnya. Jenis ini sesuai untuk investor yang mempunyai jangka waktu investasi (*time horizon*) yang panjang.

d. Reksadana campuran (*Discretionary Funds*)

Reksadana ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk reksadana pendapatan tetap dan saham diatas.

Reksadana jenis ini beresiko moderat dengan tingkat pengembalian yang relatif lebih tinggi daripada reksadana pendapatan tetap.

Perbandingan komposisi portofolionya sangat beragam baik dalam bentuk efek hutang, ekuitas, maupun efek pasar uang.

Sementara dilihat dari tujuan investasinya, reksadana dapat dibedakan menjadi :

a. *Growth Fund*

Reksadana ini lebih menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana. Reksadana ini biasanya lebih mengalokasikan dananya pada saham.

b. *Income Fund*

Reksadana ini lebih mengutamakan pendapatan konstan. Reksadana jenis ini mengalokasikan dananya pada surat utang atau obligasi.

c. *Safety Fund*

Reksadana ini lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Reksadana jenis ini umumnya mengalokasikan dananya di pasar uang, seperti deposito berjangka, sertifikat deposito dan surat utang jangka pendek.

Dalam penelitian ini penulis tidak memfokuskan pada salah satu jenis atau bentuk reksadana saja, akan tetapi lebih menitik beratkan pada semua jenis reksadana secara keseluruhan sebagai obyek penelitian.

2.1.4. Pelaku dan Profesi Penunjang Reksadana

2.1.4.1. Manajer Investasi

Dalam pasal 1 UU PM dijelaskan bahwa manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi koleksi untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan undang-undang yang berlaku (Bapepam,1997:16).

Untuk menjamin agar pengelolaan suatu Reksa Dana dilaksanakan secara profesional, maka Manajer Investasi yang boleh beroperasi hanyalah Manajer Investasi yang telah mendapatkan izin usaha dari Bapepam. Dan dalam pengelolaannya, Manajer Investasi wajib memiliki 2 (dua) tenaga profesional yang disebut Wakil Manajer Investasi (WMI) yang telah mendapatkan izin perorangan dari Bapepam.

2.1.4.2. Bank Kustodian

Kustodian adalah lembaga yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek, serta memberikan jasa lain seperti menerima deviden, bunga , dan hal lainnya, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi

nasabahnya. Lembaga kustodian ini biasanya berbentuk sebuah bank umum.

Dalam hubungannya dengan reksadana, bank kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan serta pembayaran/penjualan kembali suatu reksadana berdasarkan kontrak yang dibuat dengan manajer investasi. Intinya, bank kustodian hanya mengeksekusi perintah yang diberikan oleh manajer investasi sesuai kontrak.

2.1.4.3. WAPERD(Wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana)

WAPERD adalah orang perseorangan yang mendapat izin dari Bapepam untuk bertindak sebagai wakil perusahaan efek untuk menjual efek Reksa Dana. Namun, izin tersebut tidak boleh dipergunakan untuk mewakili lebih dari 1(satu) Perusahaan Efek.

Selain WAPERD, pihak lain yang diizinkan untuk memasarkan efek reksadana adalah pegawai suatu perusahaan efek yang telah memiliki izin sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE/Wakil Penjamin Emisi(WPE) / Wakil Manajer Investasi (WMI).

2.1.4.4. Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik. Partisipasi Notaris sangat diperlukan dalam pendirian reksadana di mana Notaris berperan dalam pembuatan akta kontrak-kontrak yang diperlukan dalam pendirian reksadana. Misalnya, kontrak investasi kolektif antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian dalam pendirian reksadana KIK.

2.1.4.5. Konsultan Hukum

Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat dari segi hukum tentang penawaran umum dari suatu reksadana.

Dalam reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), konsultan hukum harus mengadakan pemeriksaan yang seksama atas kontrak investasi kolektif yang telah dibuat oleh dan antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian. Begitu juga dalam reksadana berbentuk perseroan, konsultan hukum harus memeriksa akta kontrak.

2.1.4.6. Akuntan Publik

Akuntan Publik adalah pihak yang bertanggung jawab terhadap kewajaran penyajian informasi keuangan atau laporan keuangan dari reksadana.

2.2. Perkembangan Reksadana di Indonesia

Reksadana berasal dari Eropa dan Inggris di abad ke-19 dan dipopulerkan di AS sejak awal abad ke-20. Industri reksadana menemukan pijakan yang kuat di AS terutama karena inovasi para pelaku industri di negara tersebut. Apa yang kita kenal sebagai reksadana terbuka dan reksadana pasar uang adalah kreasi orang AS.

Reksadana tidak hanya menginvestasikan dananya di bursa lokal, tetapi juga di bursa efek mancanegara. Mereka tumbuh menjadi investor global. Di Malaysia sendiri telah mengembangkan permodalan nasional *berhad* yang tugasnya sama dengan reksadana, yaitu mengumpulkan dana pemodal kecil, yang bekerjasama dengan kantor pos. Dengan kata lain, reksadana di negeri jiran ini sudah dimanfaatkan untuk sektor publik (BEJ, 1997:145).

Instrumen reksadana memerlukan waktu 122 tahun sejak keberadaannya untuk menyebrang ke Indonesia. Tepatnya, penduduk Indonesia baru mengenal reksadana pada September 1995, ketika Grup Gajah Tunggal, melalui PT BDNI Securities mendirikan PT BDNI reksadana (Cahyono, 1999:281). Yang pada waktu itu merupakan reksadana tertutup, sebagaimana peraturan yang berlaku saat itu. Seiring dengan hadirnya UU Pasar Modal pada tahun 1996, mulailah reksadana tumbuh secara aktif, hal tersebut karena landasan hukum dan berbagai mekanisme seputar reksadana telah diakomodasi UU tersebut.

Reksadana yang tumbuh dan berkembang pesat adalah reksadana dana terbuka. Jika pada tahun 1995 hanya hadir 1 reksadana dengan dana yang dikelola sebesar Rp 356 miliar, maka pada tahun 1996 tercatat ada 25 reksadana dimana sebanyak 24 merupakan reksadana terbuka atau reksadana berupa KIK (kontrak investasi kolektif), dengan total dana yang dikelola sebesar Rp 5.02 triliun (Darmaji, Fakhruddin, 2001:151).

Pelopor lain dalam industri reksadana di Indonesia adalah PT Danareksa Fund Management. Reksadana inilah yang pada Juni 1997 menjadi pelopor reksadana syariah pertama di Indonesia. Berbeda dengan reksadana lain, reksadana syariah memutar dananya pada instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip islam. Gampangnya, reksadana ini tidak akan berinvestasi di saham yang memproduksi barang haram menurut hukum islam.

Sejak reksadana terbuka diizinkan beroperasi, industri reksadana di Indonesia tumbuh bak cendawan di musim hujan. Berbagai indikator menunjukkan bahwa pada tahun-tahun berikutnya, reksadana tumbuh begitu pesat. Sampai pada akhir tahun 2000 saja, telah terdapat 94 reksadana yang memperoleh izin berdiri. Jumlah reksadana terus berkembang menjadi 246 pada akhir 2004, dimana 10 diantaranya adalah reksadana yang berbasis syariah (Bapepam, 2004:81). Melihat data statistik yang dikeluarkan Bapepam, NAB terus meningkat dari tahun ke tahun. Kejayaan terus berlanjut hingga tahun 2004. Namun memasuki tahun 2005 industri reksadana mengalami goncangan. Dimulai pada bulan Maret, NAB terus

merosot hingga bulan September. Tercatat nilai kemerosotannya pun mencapai lebih dari 50%.

Tabel 2.1

Perkembangan Reksadana di Indonesia 1996-2005

Tahun	Bulan	Jumlah Reksadana	Nilai Aktiva Bersih (triliun)	Jumlah Pemegang Saham/Unit Penyertaan
1996		25	2.78	2441
1997		77	4.91	20234
1998		81	2.99	15482
1999		81	4.97	24127
2000		94	5.51	39487
2001		108	8	51273
2002		131	46.61	125820
2003		186	69.47	171172
2004		246	104.03	299063
2005				
	Januari	250	110.13	314442
	Februari	257	113.72	320750
	Maret	272	105.38	346618
	April	272	86.45	339377
	Mei	279	84.93	335283
	Juni	290	83.29	314814
	Juli	292	78.92	321396
	Agustus	302	65.68	323945
	September	311	34.01	320512

Sumber: Bapepam

BAB III

KAJIAN PUSTAKA

3.1. Kajian Pustaka

3.1.1. Rini Dwi Astuti (2001)

Sebenarnya bahasan tentang aset keuangan telah banyak dikemukakan. Salah satunya adalah oleh penelitian Rini Dwi Astuti yang mengangkat tema investasi dengan judul Analisis Makro Kinerja Pasar Modal Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM). Kinerja pasar keuangan dalam penelitian ini dicerminkan dari pasar modal melalui fluktuasi nilai IHSG yang sangat dipengaruhi oleh variabel-variabel makro ekonomi, yaitu: nilai kurs yang akan menentukan tingkat keuntungan investasi dari pasar modal, posisi dana masyarakat dari sektor perbankan yang merupakan pesaing kuat dari pasar modal dalam menarik dana masyarakat, serta tingkat bunga dalam negeri maupun luar negeri yang dianggap sebagai *opportunity cost* bagi pemilik modal yang menginvestasikan dananya di pasar modal. Periode yang digunakan adalah dari tahun 1996 :01 sampai dengan tahun 1999 :11.

Model analisis dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy* krisis moneter yang merupakan *shock* dalam model yang kemudian dibentuk dalam Model Koreksi Kesalahan (ECM). Kesimpulan yang diperoleh adalah kinerja pasar modal secara signifikan dipengaruhi oleh variabel kurs, posisi dana

masyarakat, suku bunga deposito (*riil*), dan suku bunga luar negeri (*LIBOR*) dengan *shock* variabel *dummy* krisis moneter sejak bulan Agustus 1997. Dalam jangka pendek kinerja pasar modal ditentukan oleh variabel kurs, posisi dana masyarakat, suku bunga deposito (*riil*) sedangkan variabel kurs mempunyai hubungan negatif terhadap kinerja pasar modal.

3.1.2. Ari Supangat (1997)

Sementara penelitian tentang reksadana di Indonesia telah dilakukan oleh Ari Supangat pada tahun 1997. Penelitian yang berjudul Analisis Penilaian Kinerja Portofolio Instrumen Efek Reksadana Terbuka (*Open End Mutual Fund*) di BEJ berisi tentang pengukuran kinerja reksadana di Indonesia dengan pokok bahasan perbandingan analisis keuntungan antara reksadana dan instrumen investasi lain pada kurun waktu 20 Desember 1996 sampai 26 Juli 1997.

Beberapa variabel yang digunakan dalam penelitiannya adalah nilai reksadana, IHSG, suku bunga deposito 3 bulan, suku bunga deposito 12 bulan. Selain itu peneliti juga memasukkan variabel pembanding, yaitu : keuntungan periodik, resiko periodik (*standar deviasi*), dan keuntungan tanpa memperhatikan resiko (*Sharpe Measure*) antara reksadana dan IHSG.

Dengan hasil penelitian, secara keseluruhan investasi di reksadana memberikan keuntungan lebih tinggi (3.495261%) dari pada investasi di instrumen pembandingnya (2.79282%).

3.1.3. Jerry Dennis P, Adler H Manurung, Nachrowi D Nachrowi (2004)

Penelitian yang berjudul Analisis Determinasi Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia Periode 1999-2003 (Penggunaan Model Jensen dan Model Gudikunst) lebih banyak membahas mengenai kinerja reksadana pendapatan tetap dimana dipengaruhi oleh beberapa variabel. Sementara untuk mengukur kinerja portofolio reksadana dengan memperhitungkan profil resiko dan imbal hasil penulis menggunakan model Jensen dan Gudikunst. Penelitian ini lebih menerangkan apakah kinerja reksadana pendapatan tetap di Indonesia lebih baik atau lebih buruk daripada kinerja pasar sebagai pembandingnya. Kinerja tersebut dipresentasikan oleh kinerja manajer investasi dalam mengelola portofolionya.

Hasil penelitian tersebut mengatakan bahwa secara individu hanya ada 1 dari 15 reksadana pendapatan tetap yang mempunyai kinerja *outperform* terhadap kinerja pasar, yaitu dengan nilai koefisien sebesar 0.0179 (walaupun hasil ini tidak signifikan secara statistik pada tingkat 5%). Sedangkan 14 reksadana lainnya menunjukkan kinerja yang *underperform* terhadap kinerja pasar, dengan nilai koefisien antara -0.028856 sampai dengan -0.004659.

3.1.4. Daryono Soebagiyo, Endah Heni Prasetyowati (2003)

Penelitian lain yang mengangkat tema aset keuangan juga telah dilakukan oleh Daryono Soebagiyo dan Endah Heni Prasetyowati pada tahun 2003 lalu. Dengan menggunakan model analisis harapan adiktif PAM (*Partial Adjustment Model*), penelitian ini menganalisis tentang faktor-faktor yang mempengaruhi

IHSG dalam kurun waktu 1998 sampai 2002. Sebagaimana kita ketahui bersama, IHSG yang merupakan pintu dan permulaan pertimbangan untuk melakukan investasi dapat dikatakan sebagai ringkasan dampak simultan dan kompleks atas berbagai macam faktor yang berpengaruh, terutama fenomena-fenomena ekonomi. Sementara variabel yang dianggap mempengaruhi dalam penelitian ini adalah jumlah uang beredar, suku bunga deposito, kurs valuta asing (nilai tukar rupiah terhadap dolar), dan inflasi.

Berdasarkan analisis regresi dengan metode PAM, ada empat variabel dalam model yang berpengaruh terhadap Indeks Harga Saham Gabungan yaitu: inflasi, JUB, suku bunga, dan IHSG bulan sebelumnya. Nilai koefisien JUB menunjukkan parameter positif sebesar 0.0014 dalam jangka pendek dan 0.002917 untuk jangka panjang. Dengan tingkat kepercayaan 99 persen, berarti semakin banyak JUB akan mendorong perekonomian, selanjutnya dapat meningkatkan IHSG. Nilai koefisien inflasi menunjukkan parameter positif juga dengan nilai 4.4407 untuk jangka pendek dan 9.2534 untuk jangka panjang. Sementara nilai koefisien IHSG bulan sebelumnya menunjukkan parameter positif dengan nilai koefisien jangka pendek sebesar 0.5201. Sedangkan nilai parameter negative didapat dari variabel suku bunga untuk jangka pendek sebesar -1.4517 dan -3.028 untuk jangka panjang. Untuk koefisien kurs valuta asing tidak berpengaruh terhadap IHSG.

3.1.5. Graciela L. Kaminsky, Richard K. Lyons, dan Sergio L. Schmukler (2001)

Di dunia internasional pun reksadana menjadi bahan kajian yang cukup ramai dibicarakan para ekonom. Salah satunya lewat penelitian yang dirilis oleh Bank Dunia ini. Penelitian ini berisi tentang kontribusi aktivitas reksadana dalam mendorong kebangkitan pasar selama masa krisis tahun 1990an yang meliputi alokasi asset maupun perilakunya. Timbulnya reksadana internasional menjadi salah satu dampak dari globalisasi pasar keuangan dunia, dimana mendorong terjadinya *capital flow* secara besar-besaran. Di Amerika saja *institutional investor* (reksadana, dana pensiun, perusahaan asuransi) berkembang sangat pesat selama masa krisis, dengan nilai kapitalisasi pasar mencapai \$11 triliun pada tahun 1995.

Sedangkan pada negara berkembang sendiri reksadana menjadi instrument yang paling diminati pada saat itu. Di Asia sendiri aliran dana masuk mencapai \$ 11 miliar, pada tahun 1995-1996. Namun pada pertengahan tahun 1997 reksadana mengalami masa surut bukan hanya di Asia saja, melainkan pada negara-negara Amerika latin juga. Dengan nilai *capital outflow* yang mencapai \$1 miliar pada kurun waktu 7 bulan saja, sebagai dampak krisis mata uang bath.

Berbagai uraian dan hasil penelitian empiris di atas selanjutnya mendorong perlunya penelitian tentang reaksi Nilai Aktiva Bersih Reksadana (NAB) di Indonesia ditinjau dari analisis ekonomi makronya. Motivasi yang mendasari

dilakukannya penelitian ini adalah karena pengujian isu ini tidak banyak dilakukan secara empiris sebelumnya di Indonesia. Kebanyakan penelitian empiris sebelumnya melakukan pengujian tentang berbagai reaksi saham yang dicerminkan oleh kinerja IHSG pada pasar modal Indonesia terhadap berbagai indikator ekonomi makro. Adapun penelitian yang membahas reksadana hanya seputar kinerja reksadana pendapatan tetap yang diperbandingkan dengan instrumen investasi lainnya.

Analisis makroekonomi pada penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah perubahan pada tingkat suku bunga SBI, PDB, kurs dan jumlah investor akan diikuti oleh reaksi pada sektor investasi yang dicerminkan oleh kinerja NAB reksadana di Indonesia. Selain itu dalam penelitian ini akan digunakan *Engle-Granger Error Correction Model* (EG-ECM). Model koreksi kesalahan mampu meliputi banyak variabel dalam menganalisis fenomena ekonomi jangka panjang serta mengkaji konsistensi model empiris dengan teori ekonomi (Setyowati, 2003 ;169). Selain itu, model ini mampu mencari pemecahan terhadap persoalan variabel *time series* yang tidak stasioner dan *spurious regression* dalam ekonometri.

BAB IV

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

4.1. Landasan Teori

4.1.1. Teori Investasi

Investasi pada hakikatnya adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real assets*. Investasi pada *financial assets* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Atau dilakukan pada pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat diwujudkan dalam bentuk pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya (Abdul Hakim, 2003:2). Investasi juga dapat diartikan sebagai proses menabung atau mengalokasikan dana untuk ditukar dengan asset lain untuk jangka waktu yang relatif panjang untuk meningkatkan nilai kekayaan (Muhammad Hanif, 2005). Atau dengan kata lain, investasi dapat diartikan dengan komitmen akan uang pada saat ini dalam rangka memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang. Seperti halnya sekarang ini, waktu yang kita habiskan untuk belajar di bangku kuliah juga merupakan salah satu bentuk investasi. Di mana saat ini kita

berkorban uang dan waktu luang untuk kemudian dapat diganti oleh pendapatan yang akan kita peroleh pada saat kita mendapatkan pekerjaan di masa datang, sebagai bentuk komitmen akan waktu dan usaha kita (Bodie, Kane, Marcus, 1998 :2).

Istilah investasi memiliki cakupan yang sangat luas, dan sangat tergantung dari cara pandang pokok permasalahan. Perbedaan cara pandang tersebut akan memberikan definisi yang berbeda-beda pula. Permasalahan akan menjadi semakin meluas ketika membicarakan investasi dalam perekonomian secara luas. Dari sudut pandang makroekonomi pakar ekonomi Harvard berpendapat singkat, investasi dapat diartikan sebagai pembelian barang-barang untuk penggunaan masa datang² (Mankiw, 2003:25). Dia menambahkan, investasi perekonomian tidak mencakup pembelian yang hanya merelokasikan aset-aset yang ada diantara individu-individu yang berbeda. Investasi, dalam pandangan para ahli ekonomi, menciptakan modal baru.

² Perhatikan beberapa contoh berikut, terdapat dua peristiwa: Pertama, Smith membeli rumah bergaya Victoria yang berusia 100 tahun. Kedua, Jones membangun rumah bergaya kontemporer baru. Seorang ahli makroekonomi yang melihat dua transaksi ini menganggap rumah Jones sebagai investasi. Transaksi Smith tidak menciptakan rumah baru untuk perekonomian.; transaksi tersebut hanya merelokasi rumah yang sudah ada. Pembelian Smith adalah investasi bagi Smith, tetapi merupakan disinventasi bagi orang yang menjual rumah itu. Sebaliknya, Jones telah menambah rumah baru untuk perekonomian; rumah barunya dianggap sebagai investasi. Demikian juga, perhatikanlah dua kejadian ini: Pertama, Gates membeli \$ 5 juta saham IBM dari Buffet pada bursa saham New York. Kedua, General Motors menjual saham senilai \$ 10 juta kepada masyarakat dan menggunakan hasilnya untuk membangun pabrik mobil baru. Di sini, investasi adalah \$ 10 juta. Dalam transaksi yang pertama, Gates menanamkan modal dalam saham IBM, dan Buffet melepaskan sahamnya; tidak ada investasi bagi perekonomian. Sebaliknya, General Motors menggunakan sebagian output barang dan jasa perekonomian untuk menambah persediaan modalnya; jadi, pabrik barunya dihitung sebagai investasi. Kedua jenis contoh diatas membedakan antara konsep investasi dalam aset riil dan aset finansial.

Bahasan mengenai konsep investasi khususnya pada aset keuangan mulai berkembang pada abad 20, Irving Fisher (1930) mengembangkan prinsip dasar dalam investasi dan konsumsi ketika tersedia pasar modal yang berfungsi dengan baik. Hasil kerja Fisher memunculkan suatu teorema yang dikenal dengan dengan nama Fisher Separation Theorem. Teorema ini menunjukkan bahwa pasar modal akan memunculkan satu suku bunga yang dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi atau konsumsi oleh peminjam dan pemberi pinjaman, dan ini pada gilirannya memungkinkan dipisahannya keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Perusahaan akan menerima semua proyek investasi yang menghasilkan return yang lebih besar atau sama dengan tingkat suku bunga tadidan kalau dana internal tidak mencukupi dia dapat pergi ke pasar modal untuk mendapatkan dana tambahan (Arifin, 2005:2).

Bagaimanapun *financial assets* maupun *real assets* memainkan peran sentral dalam kontribusinya terhadap pembangunan ekonomi. *Financial assets* akan membuat aset riil lebih banyak dalam ekonomi secara keseluruhan. Hal senada juga dicontohkan oleh Kidwell, Peterson, Blackwell (1997:50), di mana ketika pemerintah atau perusahaan akan menambah *capital assets* dalam rangka menambah produksinya di masa yang akan datang, perusahaan akan cenderung menerbitkan surat hutang. Dalam beberapa kasus, pihak perusahaan sebagai *deficit spending unit* dapat mengurangi resiko *cashflow* yang cukup besar hanya untuk pemenuhan *capital good* saja. Di lain pihak masyarakat sebagai *surplus spending unit* juga dapat mendiversifikasikan investasinya dalam rangka

mengurangi resiko dengan membeli surat utang yang telah diterbitkan. Oleh karenanya akan selalu terjadi hubungan antara *financial assets* dengan *real assets*, di mana keduanya secara tidak langsung akan mendukung proses produksi dan pertumbuhan ekonomi secara luas.

Berkaitan dengan hal tersebut di atas, maka konsep investasi yang akan diangkat dalam penulisan skripsi ini adalah investasi dalam aset-aset finansial khususnya reksadana. Meskipun pembahasan akan mengangkat masalah finansial, akan tetapi penulis mencoba menggunakan sudut pandang makroekonomi dalam kaitannya menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana.

4.1.2. Teori Portofolio

Lingkup bahasan utama dalam teori portofolio adalah bagaimana melakukan pemilihan portofolio dari sekian banyak asset, untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan pada tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggung investor. Dengan kata lain, teori portofolio membahas bagaimana caranya membentuk portofolio yang aman (Tandelilin, 2001:73).

Teori portofolio menggunakan model pendekatan kuantitatif dengan mengandalkan data historis. Tokoh yang paling sering disebut dalam teori portofolio adalah Profesor Harry Markowitz, yang mendefinisikan resiko kedalam suatu istilah statistik yang dikenal dengan nama varians. Istilah ini mengacu pada suatu besaran untuk mengukur perbedaan antara hasil investasi

yang pernah dicapai suatu jenis aset tertentu di masa lampau. Data historis ini digunakan untuk melihat kemungkinan (probabilitas) kinerja suatu aset pada kondisi ekonomi tertentu³ (Cahyono, 1999:333). Markowitz menunjukkan bahwa ketika seseorang menambahkan suatu aset kedalam portofolio investasinya, maka total risiko dari portofolio tersebut akan berkurang namun ekspektasi returnnya tetap sebesar rata-rata tertimbang dari ekspektasi return masing-masing aset yang ada di portofolio (Arifin, 2005:3). Dengan kata lain, diversifikasi akan menurunkan risiko total tanpa mengorbankan *return*.

Mengapa portofolio perlu? Kebanyakan orang berinvestasi dalam rangka mencari keuntungan (*return*). Namun dalam pencapaiannya dalam mendapat keuntungan investor dihadapkan oleh risiko yang menghadang. Risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara return aktual dengan return yang diharapkan.

Menyinggung masalah *return* dan *risk* reksadana menjadi sangat populer sebagai salah satu primadona investasi 4 tahun belakangan ini. Sejak dua tahun belakangan ini, reksadana tumbuh dan berkembang secara pesat dan menjadi instrumen investasi paling potensial dalam pasar keuangan Indonesia. Peran reksadana menjadi sangat penting sebagai alternatif alat pembiayaan investasi jangka panjang selain bank dalam sektor riil (Sugiarto, 2003).

³ Misalnya, dari catatan historis diketahui bahwa saham A akan memberi hasil investasi 25% ketika kondisi makroekonomi bagus sekali, 15% ketika kondisi ekonomi makro bagus, 5% ketika kondisi ekonomi makro sedang, 0% ketika kondisi ekonomi makro jelek, dan turun 5% saat kondisi ekonomi makro jelek sekali.

Sebagai instrumen investasi paling menarik baik dari segi tingkat *return* maupun karakteristik investasi yang begitu sederhana menjadi pilihan mudah bagi masyarakat dimana dapat memberikan penghasilan lebih tinggi dari rata-rata deposito bank. Investasi pada reksadana dapat dilakukan kapan saja. Pemodal tinggal memilih reksa dana mana yang akan dibeli, disesuaikan dengan prinsip, orientasi dan motif investasinya. Karakteristik personal seseorang juga sangat menentukan jenis reksa dana yang dibeli. Pemodal yang agresif-dinamis lebih sesuai dengan reksa dana saham maupun reksadana campuran. Reksadana saham misalnya, memungkinkan pemodal dengan dana kurang dari Rp 1 juta memperoleh harapan untuk menikmati keuntungan dari investasi pada saham-saham *blue chips*. Sesuatu yang tidak mungkin dilakukan bila membeli langsung di bursa. Reksadana juga memungkinkan terjadinya penyebaran risiko karena pengelolaan dana kolektif oleh institusi profesional di bidang investasi.

Bagi pemodal yang percaya diri dan memiliki dana cukup, membeli saham langsung di bursa memang menjanjikan *return* menggiurkan. Bagaimanapun keunggulan utama reksadana adalah karena reksadana memungkinkan orang-orang yang hanya memiliki sedikit dana untuk melakukan diversifikasi (Mankiw, 2000:204).

Pepatah tua yang mengatakan "*don't putting all your eggs in one basket*" mengingatkan betapa pentingnya portofolio investasi perlu dilakukan. Oleh karenanya, investor harus pandai-pandai mencari alternatif investasi yang

menawarkan tingkat *return* diharapkan yang paling tinggi dengan risiko tertentu, atau investasi yang menawarkan *return* tertentu pada risiko terendah.

4.1.3. Investasi Pada Pasar Modal dan Pasar Uang

4.1.3.1. Investasi di Pasar Modal

Pasar modal atau *capital market* merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Adapun instrumen keuangan yang diperjualbelikan adalah saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konvertibel, dan berbagai instrumen turunan (derivatif) seperti opsi (*put* atau *call option*) (Darmaji, Fakhruddin, 2001 :1).

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh

imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

4.1.3.2. Investasi di Pasar Uang

Pada dasarnya konsep pasar uang tak jauh berbeda dengan pasar modal, hanya saja instrumen keuangan yang diperjualbelikan lebih bersifat jangka pendek. Adapun berbagai produk yang diperjualbelikan ialah: Sertifikat Bank Indonesia (SBI), surat berharga pasar uang, *commercial paper*, *promissory notes*, *call money*, *repurchase agreement*, *banker's acceptance*, *treasury bill*, dan lain-lain.

Secara umum pasar uang memiliki karakteristik investasi jangka pendek dengan likuiditas pasar yang tinggi, dan memiliki resiko yang relatif lebih kecil. Oleh karenanya, investor individu lebih banyak bermain di dalamnya (Jones, 2000:27).

4.1.4. Faktor yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana di Indonesia

4.1.4.1. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia

Sebagaimana tercantum dalam UU No.13 tahun 1968 tentang Bank Sentral, salah satu tugas Bank Indonesia (BI) sebagai otoritas moneter tertinggi adalah membantu pemerintah dalam mengatur, menjaga dan memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam melaksanakan tugasnya, BI menggunakan beberapa piranti moneter yang terdiri dari Giro Wajib Minimum (*reserve requirement*), Fasilitas diskonto, Himbauan Moral dan Operasi Pasar Terbuka. Dalam Operasi Pasar Terbuka BI melakukan transaksi jual beli surat berharga termasuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI). SBI adalah surat berharga atas tunjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh BI sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto (Bank Indonesia, 1999).

Selain itu BI juga diberi wewenang penuh atas stabilisasi nilai tukar Rupiah di Indonesia. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal + uang giral di BI) yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan nilai rupiah. Piranti SBI diterbitkan guna mengurangi kelebihan uang primer tersebut. Penjualan SBI diharapkan dapat menyerap likuiditas di masyarakat, dan secara otomatis akan mengurangi kelebihan penawaran uang di masyarakat.

Perkembangan suku bunga SBI ditengarai telah memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap perkembangan reksadana. Penurunan SBI sebesar 781 basis poin dari 17,62% pada Desember 2001 menjadi 10,44% pada Mei

2003 menyebabkan bank-bank menurunkan suku bunga simpanannya khususnya deposito. Dengan turunnya suku bunga deposito tersebut, pemilik modal kelas menengah keatas mulai mencari bentuk alternatif penanaman dana yang lebih menarik dengan *rate of return* yang lebih tinggi. Salah satu bentuk alternatif tersebut adalah reksadana yang ternyata direspon secara antusias oleh para pemilik dana yang menginginkan uangnya memperoleh imbalan yang lebih besar dibandingkan dengan penanaman pada deposito perbankan (Sugiarto, 2003).

Menurut Colander suku bunga dapat diibaratkan sebagai harga yang harus dibayar dalam setiap penggunaan aset finansial (1998:209). Sebagai contoh saja, ketika seseorang mendepositokan uangnya, maka bank akan membayar bunga sebagai konsekuensi dari penggunaan aset finansial kita. Ketika suku bunga mengalami kenaikan, masyarakat akan mengurangi tingkat pinjamannya (menjual aset finansial) dan lebih memilih untuk menabung saja (membeli aset finansial). Demikian juga sebaliknya ketika suku bunga mengalami penurunan, masyarakat akan lebih cenderung meminjam uang.

Di samping itu menurut Tandelilin, tingkat bunga yang tinggi juga akan menyebabkan *return* yang diisyaratkan investor dari suatu investasi akan meningkat (2001:213). Tingkat bunga yang juga adalah ukuran keuntungan investasi yang dapat diperoleh oleh pemodal dan merupakan ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk menggunakan dana dari pemodal. Oleh karenanya, selain menimbulkan reaksi terhadap kinerja pasar

modal, perubahan tingkat suku bunga juga akan sangat terkait dengan kinerja suatu industri.

Tingkat bunga memegang peran yang sangat penting dalam perekonomian. Untuk mendorong investasi, Bank Indonesia akan menurunkan tingkat bunga sehingga perusahaan-perusahaan akan lebih mudah melakukan investasi. Kebijakan bunga rendah mendorong masyarakat untuk lebih melakukan investasi dan konsumsi daripada menabung (Harianto, Sudomo, 1998:153).

Jensen dan Johnson (1995) mengemukakan suatu hipotesis bahwa sektor industri yang paling sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga adalah sektor industri keuangan. Hal ini karena produk layanan yang ditawarkan oleh perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri keuangan (bank, lembaga pembiayaan, reksadana dan lainnya) akan sangat tergantung pada perubahan tingkat suku bunga yang berlaku (Lantara, 2004).

Dengan tingginya suku bunga perbankan akan berimbas negatif pada investasi reksadana. Suku bunga deposito yang tinggi akan menarik dana masyarakat untuk disimpan dalam bank. Masyarakat akan cenderung mengalihkan dananya pada simpanan bank yang dinilai memberikan *return* yang lebih besar dan keamanan yang terjamin, karena kita ketahui instrument investasi lain tidak mendapatkan jaminan dari pemerintah. Itulah mengapa suku bunga mempunyai hubungan negatif dengan pertumbuhan reksadana.

4.14.2. Produk Domestik Bruto (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) dapat diartikan sebagai nilai pasar dari barang dan jasa yang diproduksi pada kurun waktu tertentu (Bodie, Kane, Marcus, 1998:331). PDB sering dianggap sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian. Tujuan PDB adalah meringkas aktivitas ekonomi dalam nilai uang tunggal selama periode waktu tertentu.

Ada dua cara untuk melihat statistik ini. Salah satunya adalah dengan melihat PDB sebagai pendapatan total dari setiap orang di dalam perekonomian. Cara lain untuk melihat PDB adalah sebagai pengeluaran total atas output barang dan jasa perekonomian (Mankiw, 2000:16). Dari sudut pandang lain, jelaslah mengapa PDB merupakan cerminan dari kinerja ekonomi. PDB mengukur sesuatu yang dipedulikan banyak orang (pendapatan mereka). Demikian pula, perekonomian dengan output barang dan jasa yang besar bisa secara lebih baik memenuhi permintaan rumah tangga, perusahaan, dan pemerintah.

Pertumbuhan PDB yang cepat merupakan indikasi terjadinya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, dan ini merupakan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat (Tandelilin, 2001:212).

Laju pertumbuhan PDB yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran negara yang semakin baik, begitu pula sebaliknya. Sehingga semakin tinggi angka PDB-riilnya maka pertumbuhan ekonomi negara tersebut semakin meningkat. Namun untuk mencapai pertumbuhan PDB yang tinggi diperlukan investasi yang besar pula. Dengan adanya reksadana yang dapat dijadikan sebagai salah satu sarana instrumen investasi bagi individu maupun korporasi dalam hal pendanaan.

Meningkatnya PDB merupakan sinyal baik (positif) untuk investasi, meningkatnya PDB berpengaruh positif terhadap pendapatan konsumen karena dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan (Harianto, Sudomo, 1998:158). Ketika nilai PDB tinggi, orang akan mempunyai pendapatan yang lebih besar. Masyarakat akan memiliki dana lebih dari sebelumnya, kelebihan dana tersebut akan cenderung disimpan dalam bentuk tabungan atau diinvestasikan pada berbagai jenis instrumen investasi, antara lain reksadana di samping untuk kebutuhan konsumsinya.

4.1.4.3. Nilai Tukar US dolar terhadap rupiah

Nilai tukar dapat diartikan sebagai harga dari mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lainnya (Mishkin, 2004:435). Kebanyakan negara saat ini menganut sistem nilai tukar yang tidak tetap, di mana nilainya selalu berfluktuasi dari hari ke hari, minggu ke minggu, dan bulan ke bulan.

Para ekonom membedakan nilai tukar (kurs) menjadi dua: kurs nominal dan kurs riil. Kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang dua negara. Ketika orang-orang mengacu pada “kurs” diantara kedua negara, mereka biasanya mengartikan kurs nominal⁴. Sedangkan kurs riil adalah harga relatif dari barang-barang diantara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain. Kurs kadang-kadang disebut *term of trade* (Mankiw, 2000:125).

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku (Tandelilin, 2001:214). Ketika nilai mata uang suatu negara mengalami apresiasi (nilainya menguat terhadap mata uang negara lainnya), maka barang-barang dalam negeri terlihat lebih mahal daripada barang-barang negara lain. Begitu juga sebaliknya, ketika mata uang domestik mengalami depresiasi, barang-barang dalam negeri akan terlihat lebih murah jika dibandingkan dengan barang-barang negara lain. Apresiasi mata uang domestik membuat industri dalam negeri sulit untuk menjual produknya ke luar negeri, hal tersebut akan membuat semakin besarnya

⁴ Sebagai contoh, jika kurs antara dolar AS dan rupiah Indonesia adalah Rp.10000 per dolar, maka anda bias menukar 1 dolar untuk Rp.10000 di pasar uang. Orang Indonesia yang ingin memiliki dolar akan membayar Rp.10000 untuk setiap dolar yang dibelinya. Orang Amerika yang ingin memiliki rupiah akan mendapatkan Rp.10000 untuk setiap dolar yang ia bayar.

produk luar negeri masuk ke dalam negeri karena harganya yang lebih murah (Mishkin, 2004:438).

Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal, menurunnya kurs dapat meningkatkan biaya impor bahan baku dan meningkatkan suku bunga (Harianto, Sudomo, 1998:158). Nilai tukar juga memiliki hubungan dengan investasi yang terjadi pada reksadana. Ketika US\$ dinilai lebih menguntungkan, kebanyakan orang akan berkecenderungan untuk menginvestasikan dananya pada pasar valas atau Forex.

4.1.4.4. Jumlah Investor

Jumlah investor yang dimaksud adalah banyaknya orang yang menginvestasikan uangnya untuk membeli produk reksadana sebagai instrument investasinya. Hal tersebut akan tercermin pula dari banyak sedikitnya unit penyertaan yang beredar.

Tinggi rendahnya NAB reksadana juga bergantung kepada jumlah pemegang saham atau unit penyertaan dalam reksadana bersangkutan. Jumlah investor reksadana memiliki hubungan yang positif dengan perkembangan Nilai Aktiva Bersih. Semakin banyak investor yang menanamkan dananya pada reksadana, maka semakin banyak pula unit penyertaan yang beredar dalam reksadana tersebut. Dan pada akhirnya dana kelolaan manajer investasipun

bertambah banyak, sehingga kemampuan reksadana dalam berinvestasipun menjadi lebih besar. Yang pada gilirannya akan berimbas pada NABnya.

4.2. Formulasi Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan mengenai suatu hal yang harus diuji kebenarannya. Untuk membuktikan benar tidaknya pernyataan ini diperlukan analisis statistik dan ekonometri untuk diambil suatu kesimpulan apakah hipotesis tersebut benar atau salah. Adapun Hipotesis yang dibuat oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh secara negatif terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia.
2. PDB Indonesia berpengaruh positif terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia.
3. Nilai tukar US dolar terhadap rupiah berpengaruh negatif terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia.
4. Jumlah investor reksadana yang ada di Indonesia berpengaruh positif terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia.

BAB V

METODE PENELITIAN

5.1. Obyek Penelitian

Penelitian ini menganalisa tentang pengaruh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), PDB Indonesia, nilai tukar Rupiah terhadap US dolar, dan jumlah investor reksadana yang ada di Indonesia terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia dalam kurun waktu 1996:3 sampai 2005:3.

5.2. Variabel Penelitian

Berdasar data yang digunakan pada penelitian ini, variabel dalam penelitian ini dikategorikan dalam dua kategori; dependen variabel dan independen variabel.

5.2.1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana di Indonesia.

5.2.2. Variabel independen

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel, yaitu:

8.3.2.1. Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka 3 bulan
(SBI)

8.3.2.2. Nilai produk domestik bruto Indonesia (PDB)

8.3.2.3. Nilai tukar US dolar terhadap rupiah (KURS)

8.3.2.4. Jumlah investor reksadana yang ada di Indonesia (INV)

5.3. Tipe dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikeluarkan oleh Bapepam dan Laporan Keuangan Bank Indonesia. Sementara jenis data yang digunakan, yaitu data berbentuk runtun waktu (*time series*) dalam bentuk triwulan. Periode yang digunakan adalah dari tahun 1996:3 sampai dengan tahun 2005:3.

Penulis memperoleh data dari berbagai sumber yang berkaitan dengan tema bahasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Indikator Ekonomi, Laporan mingguan Badan Pusat Statistik
2. Statistik Keuangan Bank Indonesia
3. Statistik Ekonomi Moneter Bank Indonesia, Laporan mingguan Bank Indonesia
4. Situs resmi Bank Indonesia. <http://www.bi.go.id>
5. Situs resmi Bapepam. <http://www.bapepam.go.id>

Penulis juga mengambil data dari buku-buku perpustakaan, seperti teori-teori yang berhubungan dan mendukung dalam analisis penelitian ini. Selain itu

penelitian ini juga diperkaya dengan observasi perkembangan reksadana tahun 2005 pada surat kabar, majalah, dan situs-situs internet.

5.4. Metode Pengumpulan Data

Adapun cara pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian adalah metode dokumentasi yaitu metode pengumpulan data dengan menggunakan dokumen-dokumen dari peristiwa yang telah lalu yang didapat dari sumber yang relevan. Pengambilan data pertama kali dilakukan dengan mengakses situs resmi Bapepam sebagai institusi atau lembaga otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal. Melalui situs ini penulis mendapat seluruh data yang dibutuhkan berkaitan dengan reksadana.

Sementara data suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah terhadap US dolar di dapat dari situs resmi Bank Indonesia. Selain itu, penulis juga mendapatkan data-data yang lain yang berkaitan dengan penelitian ini melalui buku-buku yang diterbitkan oleh lembaga pemerintah. Seperti data PDB yang diperoleh dari Indikator Ekonomi terbitan Badan Pusat Statistik.

Penulis mencoba mengumpulkan seluruh data yang didapat baik dari internet atau buku maupun laporan yang diterbitkan dengan tujuan mendapatkan data seakurat mungkin.

5.5. Metode Analisis Data

Penelitian ini akan menggunakan metode analisis kuantitatif, yaitu analisis yang menggunakan data yang diukur dalam satuan angka atau suatu skala numerik (Kuncoro, 2003). Untuk melihat dan membuktikan validitas dan kebenaran model yang digunakan serta akurasi hasil estimasi model, akan digunakan pengujian statistika ekonometrika. Sedangkan definisi ekonometrika secara harfiah berarti pengukuran ekonomi (Widarjono, 2005:3). Secara lebih umum ekonometri terfokus pada:

1. Estimasi hubungan ekonomi
2. Melihat teori ekonomi dengan kenyataan dan menguji hipotesa yang melibatkan perilaku ekonomi
3. Meramalkan variabel-variabel ekonomi

Karena penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen, maka metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Metode regresi berganda adalah alat yang tepat untuk memperkirakan apakah variabel-variabel independen (SBI, PDB, kurs, jumlah investor) mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel dependen (NAB).

Dalam penelitian ini juga akan menggunakan pendekatan regresi kuadrat terkecil (*Ordinary Least Square*). Dengan pendekatan ini maka akan diperoleh estimator yang tidak bias, linier dan mempunyai varian yang minimum (*Best Linear Unbiased Estimator*). Kemudian dapatlah dibentuk fungsinya sebagai berikut :

$$NAB = f\{SBI, PDB, Kurs, Inv\}$$

Dimana :

- NAB : Nilai Aktiva Bersih
SBI : Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia
PDB : Nilai produk domestik bruto Indonesia
Kurs : Nilai tukar US dolar terhadap rupiah
Inv : Jumlah investor reksadana Indonesia

Sedangkan alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model koreksi kesalahan *Engle-Granger* (EG-ECM). Model koreksi kesalahan (*Error Correction Model*) merupakan metode pengujian yang dapat digunakan mencari model keseimbangan jangka pendek dan jangka panjang. Adapun alasan digunakannya model ECM adalah *pertama*, mekanisme koreksi kesalahan memiliki keunggulan baik dari segi nilainya dalam menghasilkan persamaan yang diestimasi dengan properti statistik yang diinginkan maupun dari segi kemudahan persamaan tersebut untuk diinterpretasikan. *Kedua*, model koreksi kesalahan dapat dijadikan variabel proksi asumsi nalar dari model stok penyangga masa depan, dengan cara membentuk estimasi jangka panjang dari model koreksi kesalahan (Wuri, 2001:5). *Ketiga*, digunakannya ECM karena mekanisme ECM memiliki keunggulan dalam menghindari regresi lancung. Regresi lancung terjadi jika koefisien determinasi cukup tinggi tapi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen tidak mempunyai

makna. Hal ini terjadi karena hubungan keduanya yang merupakan data *time series* hanya menunjukkan trend saja (Widarjono, 2005:365).

Engle dan Granger (Setyowati, 2003;169) menyatakan bahwa jika terjadi hubungan jangka panjang sebagaimana dalam model ECM, maka *diequilibrium error* akan menjadi stasioner dan memiliki nilai rata-rata nol. Selanjutnya residual hasil regresi kointegrasi tersebut digunakan sebagai *error term* dalam ECM.

Menurut Engle dan Granger (1987, dalam Setyowati, 2003;169) estimasi model dinamis dilakukan dalam dua tahapan (*Two-stage Procedure Engle-Granger Error Correction Model*). Jika dimisalkan persamaan regresi kointegrasi yang diestimasi adalah $y_t = \beta_0 + \beta_1 x_t$ dengan residual kointegrasinya $u_t = y_t - \beta_0 + \beta_1 x_t$, maka pengujian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:

Tahap pertama, mengestimasi parameter jangka panjang. Hal ini dilakukan dengan melakukan regresi persamaan kointegrasi $y_t = \beta_0 + \beta_1 x_t$, jika y_t dan x_t berkointegrasi, maka koefisien parameter jangka panjang β_0 dan β_1 akan konsisten. Dalam penelitian ini persamaan jangka panjangnya adalah sebagai berikut:

$$\text{LnNAB}_t = \beta_0 + \beta_1 \text{SBI}_t + \beta_2 \text{LnPDB}_t + \beta_3 \text{LnKurs}_t + \beta_4 \text{LnInv}_t + \varepsilon_t$$

Dimana :

Ln : Logaritma natural

$\beta_0 - \beta_4$: Parameter estimasi

ε_t : Residual regresi

NAB : Nilai Aktiva Bersih

SBI : Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia

PDB : Nilai produk domestik bruto riil Indonesia

Kurs : Nilai tukar US dolar terhadap rupiah

Inv : Jumlah investor reksadana Indonesia

Tahap kedua adalah melakukan estimasi persamaan :

$$\Delta Y_t = \text{lagged}(\Delta Y, \Delta X) - \lambda U_{t-1} + \varepsilon_t$$

atau dapat ditulis juga menjadi:

$$\Delta Y_t = b_0 + b_1 \Delta X1_t + b_2 \Delta X2_t + b_3 \Delta X3_t + b_4 \Delta X4_t - \lambda (Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X1_{t-1} - \beta_2 X2_{t-1} - \beta_3 X3_{t-1} - \beta_4 X4_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Dapat kita lihat dari persamaan di atas bahwa $\lambda (Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 X1_{t-1} - \beta_2 X2_{t-1} - \beta_3 X3_{t-1} - \beta_4 X4_{t-1})$ dapat diinterpretasikan sebagai kesalahan keseimbangan dari periode $t-1$. Dengan begitu persamaan di atas menjelaskan bahwa perubahan Y masa sekarang dipengaruhi oleh perubahan X dan kesalahan ketidakseimbangan (*error correction component*) periode sebelumnya. Kesalahan ini tidak lain adalah residual periode sebelumnya.

Pada tahap ini estimasi dan parameter jangka pendek diperoleh dari persamaan ECM Engle-Granger sebagai berikut:

$$DLnNAB_t = \alpha_0 + \alpha_1 DSBI_t + \alpha_2 DLnPDB_t + \alpha_3 DLnKurs_t + \alpha_4 DLnInv_t + \lambda EC_t + \varepsilon_t$$

Dimana :

Ln : Logaritma natural

$DNAB$: $NAB - NAB_{t-1}$

$DSBI$: $SBI - SBI_{t-1}$

$DPDB$: $PDB - PDB_{t-1}$

$DKurs$: $Kurs - Kurs_{t-1}$

$DInv$: $Inv - Inv_{t-1}$

EC_t : $LnNAB_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 SBI_{t-1} - \beta_2 LnPDB_{t-1} - \beta_3 LnKurs_{t-1} - \beta_4 LnInv_{t-1}$

$\alpha_{0,1,2,3,4}$: Koefisien jangka pendek

$\beta_{0,1,2,3,4}$: Koefisien jangka panjang

λ : Koefisien kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*)

Dengan melakukan estimasi terhadap persamaan ECM dengan *lag* yang signifikan, koefisien parameter estimasi jangka pendeknya dapat diketahui. Begitu juga dengan koefisien kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) λ dengan koefisien yang diharapkan bernilai negatif. Nilai λ ini menunjukkan besarnya persentase kecepatan laju nilai tukar menuju kondisi *equilibrium* jangka panjang. Melalui *two stage procedure EG-ECM* tersebut, maka akan diperoleh nilai estimasi untuk jangka panjang maupun jangka pendeknya.

Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan analisis regresi parsial individu dan regresi secara bersama-sama (*simultan*). Disamping itu penulis juga akan melakukan uji normalitas, uji stasionaritas dan uji spesifikasi model. Beberapa pengujian lainpun dilakukan agar hasil yang diperoleh menjadi lebih baik, diantaranya adalah analisis R^2 , serta uji asumsi klasik yang meliputi multikolinieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas.

5.5.1. Uji Normalitas

Uji signifikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui uji t hanya akan valid jika residual yang kita dapatkan mempunyai distribusi normal (Widarjono,2005 :65). Ada beberapa metode yang bisa digunakan untuk mendeteksi apakah residual mempunyai distribusi normal atau tidak.

Untuk penerapan OLS dalam regresi linier klasik, diasumsikan bahwa distribusi probabilitas dari gangguan μ_1 memiliki nilai rata-rata yang diharapkan sama dengan nol, tidak berkorelasi dan mempunyai varian yang konstan. Dengan asumsi ini OLS estimator atau penaksir akan memenuhi sifat-sifat statistik yang diinginkan seperti *unbiased* dan memiliki varian yang minimum.

Ada beberapa uji untuk mengetahui normal atau tidaknya faktor gangguan μ_1 , antara lain Jarque-Bera test atau J-B test. Uji ini menggunakan hasil estimasi residual dan chi-square probability

distribution. Adapun langkah-langkah untuk mendapatkan nilai J-B hitung adalah sebagai berikut:

- a. Hitung Skewness dan Kurtois, untuk menghitung J-B hitung
- b. Hitung besarnya nilai J-B statistik
- c. Bandingkan nilai J-B hitung = χ^2 hitung dengan nilai χ^2 tabel dengan aturan:
 - Bila nilai hitung J-B > nilai χ^2 tabel, maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual μ_1 berdistribusi normal ditolak.
 - Bila nilai hitung J-B < nilai χ^2 tabel, maka hipotesis yang menyatakan bahwa residual μ_1 berdistribusi normal tidak dapat ditolak.

5.5.2. Uji Stasionaritas

Proses yang bersifat random atau stokastik merupakan kumpulan dari variabel random dalam urutan waktu. Setiap data *time series* yang kita punyai merupakan suatu data dari hasil proses stokastik. Suatu data hasil proses random dikatakan stasioner jika memenuhi kriteria, yaitu: jika rata-rata dan varian konstan sepanjang waktu dan kovarian antara dua data runtun waktu hanya tergantung dari kelambanan antara dua periode waktu tertentu (Widarjono, 2005:354).

Salah satu persyaratan penting untuk mengaplikasikan model seri waktu yaitu dipenuhinya asumsi data yang normal atau stabil (stasioner) dari variabel-variabel pembentuk persamaan regresi. Karena penggunaan data dalam penelitian ini dimungkinkan adanya data yang tidak stasioner, maka dalam penelitian ini perlu digunakan beberapa uji stasioner. Dalam melakukan uji stasionaritas, penulis akan melakukan proses analisis yang terdiri dari :

a. Uji akar-akar unit (*root test*)

Uji akar-akar unit dapat dipandang sebagai uji stasioneritas, karena pada intinya uji tersebut untuk mengamati apakah koefisien tertentu dari model otoregresif mempunyai nilai satu atau tidak. Untuk itu penulis akan menggunakan pengujian yang dikembangkan oleh Dickey-Fuller, atau yang lebih dikenal dengan uji akar unit Dickey-Fuller (DF). Disamping itu akan dilakukan juga uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF).

Prosedur untuk menentukan apakah data stasioner atau tidak dengan cara membandingkan antara nilai statistik DF dan ADF dengan nilai DF dan ADF tabel. Jika nilai statistik DF dan ADF lebih besar dari nilai kritisnya, maka data yang diamati menunjukkan stasioner. Sebaliknya data tidak stasioner jika nilai absolute nilai statistik DF dan ADF lebih kecil dari nilai kritis distribusi statistik t.

b. Uji integrasi

Apabila data yang telah diamati pada uji akar unit ternyata tidak stasioner, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji derajat integrasi. Uji ini dilakukan untuk mengetahui pada derajat integrasi berapakah data yang diamati stasioner.

Uji integrasi ini mirip dengan uji akar-akar unit. Seperti uji akar-akar unit sebelumnya, keputusan sampai pada derajat keberapa suatu data akan stasioner dapat dilihat dengan membandingkan antara nilai statistik ADF yang diperoleh dari koefisien regresi dengan nilai kritis distribusi statistik. Jika nilai absolute dari statistik ADF lebih besar dari nilai kritisnya pada diferensi pertama, maka data dikatakan stasioner pada derajat satu. Akan tetapi, jika nilainya lebih kecil maka uji derajat integrasi perlu dilanjutkan pada diferensi yang lebih tinggi sehingga diperoleh data yang stasioner.

c. Uji kointegrasi

Setelah melalui uji integrasi, maka dapatlah diketahui pada derajat keberapakah data tersebut stasioner. Perlu diketahui uji kointegrasi hanya bisa dilakukan jika data yang digunakan dalam penelitian berintegrasi pada derajat yang sama, barulah dapat dibentuk model regresi kointegrasinya sebagai berikut:

$$NAB_t = \beta_0 + \beta_1 SBI_{1t} + \beta_2 PDB_{2t} + \beta_3 Kurs_{3t} + \beta_4 Inv_{4t} + \mu_{4t}$$

Dimana NAB adalah variabel dependen, dan SBI; PDB; Kurs; Inv adalah variabel independen. Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan uji yang dikembangkan oleh Johansen.

Setelah melakukan regresi pada persamaan diatas, maka didapatkan nilai residualnya. Kemudian dilakukan uji akar unit pada residualnya, untuk mengetahui stasioneritasnya. Apabila hasilnya menunjukkan adanya stasioneritas, maka dapat dikatakan bahwa kelompok data terkointegrasi atau dengan kata lain terdapat hubungan jangka panjang.

5.5.3. Uji Spesifikasi Model

Ada dua model yang seringkali digunakan dalam penelitian yang menggunakan alat analisis regresi yaitu model linier dan model log-linier. Pertanyaan yang muncul, bagaimana kita mengetahui apakah perilaku data menunjukkan hubungan linier atau non linier dalam parameter?

Dalam penelitian ini akan digunakan metode yang dikembangkan oleh McKinnon, White dan Davidson tahun 1983 (MWD test). Untuk menjelaskan metode MWD, maka dibentuklah modelnya baik linier maupun log-linier yang dapat dinyatakan sbb:

$$Y_t = \gamma_0 + \gamma_1 X_1 + \gamma_2 X_2 + \gamma_3 X_3 + \gamma_4 X_4 + \ell_t \quad \text{linier}$$

$$\ln \gamma_t = \lambda_0 + \lambda_1 \ln X_1 + \lambda_2 \ln X_2 + \lambda_3 \ln X_3 + \lambda_4 \ln X_4 + \nu_t \quad \text{log linier}$$

Dimana :

- Y : Nilai Aktiva Bersih
- X₁ : Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia
- X₂ : Nilai produk domestik bruto Indonesia
- X₃ : Nilai tukar rupiah terhadap US dolar
- X₄ : Jumlah investor reksadana Indonesia
- e_t, v_t : Residual masing-masing model regresi.

Untuk melakukan uji MWD ini kita asumsikan bahwa :

H₀ : Y adalah fungsi linier dari variabel independent X (model linier)

H₁ : Y adalah fungsi log linier dari variabel independent X (model log linier)

Adapun prosedur metode MWD sbb:

a. Estimasi model linier dan dapatkan nilai prediksinya (*fitted value*) dinamai F₁. Untuk mendapatkan nilai F₁ lakukan langkah berikut:

- Lakukan regresi persamaan linier dan dapatkan residulnya (RES₁)
- Dapatkan nilai F₁ = Y - RES₁

b. Estimasi model log linier dan dapatkan nilai prediksinya dinamai F₂.

Untuk mendapatkan nilai F₂ lakukan langkah berikut:

- Lakukan regresi persamaan log linier dan dapatkan residulnya (RES₂)
- Dapatkan nilai F₂ = lnY - RES₂

c. Dapatkan nilai Z₁ = ln F₁ - F₂ dan Z₂ = antilog F₂ - F₁

d. Estimasi persamaan berikut ini :

$$Y_t = \gamma_0 + \gamma_1 X_1 + \gamma_2 X_2 + \gamma_3 X_3 + \gamma_4 X_4 + \gamma_5 Z_5 + \ell_t$$

Jika Z_1 signifikan secara statistik melalui uji t maka kita menolak hipotesis nul bahwa model yang benar adalah linier dan sebaliknya jika tidak signifikan maka kita menerima hipotesis nul bahwa model yang benar adalah linier.

e. Estimasi persamaan berikut ini :

$$\ln Y_t = \lambda_0 + \lambda_1 \ln X_1 + \lambda_2 \ln X_2 + \lambda_3 \ln X_3 + \lambda_4 \ln X_4 + \lambda_5 Z_5 + v_t$$

Jika Z_2 signifikan secara statistik melalui uji t maka kita menolak hipotesis alternatif bahwa model yang benar adalah log linier dan sebaliknya jika tidak signifikan maka kita menerima hipotesis alternatif bahwa model yang benar adalah log linier.

5.5.4. Uji T

Uji t merupakan pengujian terhadap variabel independen secara parsial (individu) dilakukan untuk melihat signifikansi dari pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Pada penelitian kali ini penulis menggunakan uji hipotesis satu sisi, karena memiliki landasan teori atau dugaan kuat terhadap hubungan tiap variabel.

Berikut bentuk pengujian hipotesisnya :

$H_0 : \beta_1 \geq 0$: artinya bahwa variabel independen tidak berpengaruh atau berpengaruh secara positif terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta_1 < 0$: artinya bahwa variabel independen berpengaruh secara negatif terhadap variabel dependen.

Maka keputusan yang dibuat dengan α (probabilitas menolak hipotesis yang benar) 5% adalah :

a. jika nilai t hitung $>$ nilai t kritis maka H_0 ditolak atau menerima H_a . artinya bahwa variabel independen berpengaruh secara negatif terhadap variabel dependen.

b. jika nilai t hitung $<$ nilai t kritis maka H_0 diterima atau menolak H_a . Dalam kasus ini artinya bahwa variabel independen tidak berpengaruh atau berpengaruh secara positif terhadap variabel dependen.

5.5.5. Uji F

Uji F merupakan pengujian untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Cara pengujian hampir sama dengan uji T.

Berikut bentuk pengujian hipotesisnya :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$: artinya secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$: artinya secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Maka keputusan yang dibuat dengan α (probabilitas menolak hipotesis yang benar) 5% adalah :

- a. jika nilai F hitung > nilai F kritis maka H_0 ditolak atau menerima H_a . artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- b. jika nilai F hitung < nilai F kritis maka H_0 diterima atau menolak H_a . Dalam kasus ini artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

5.5.6. Koefisien Determinasi (R^2)

R^2 atau koefisien determinasi digunakan untuk menghitung seberapa besar presentase total variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel-variabel bebas. Atau dengan kata lain koefisien regresi menerangkan bagaimana garis regresi yang dibentuk sesuai dengan datanya (Widarjono, 2005:38).

R^2 menjelaskan sejauh mana variabel independen menerangkan variabel dependennya. R^2 terletak antara 0 dan 1. jika R^2 sama dengan satu berarti garis regresi yang dicocokkan menjelaskan seratus persen variasi dalam model terikat. Sebaliknya jika nilai R^2 sama dengan satu,

maka dapat disimpulkan model yang digunakan tidak menjelaskan sedikitpun variabel dalam model terikat. Nilai koefisien yang mendekati satu mengindikasikan bahwa model yang digunakan semakin baik, sebaliknya jika mendekati nol berarti model yang digunakan semakin tidak baik.

5.5.7. Pengujian terhadap asumsi klasik

Sebagaimana model OLS yang baik dengan didasarkan pada asumsi-asumsi tertentu menghasilkan estimator yang baik, yaitu linier tidak bias dengan varian yang minimum (*Best Linier Unbiased Estimator* = BLUE). Untuk itu perlu dibuktikan lebih lanjut apakah model regresi yang digunakan sudah memenuhi asumsi tersebut. Berikut ada tiga asumsi yang digunakan

5.5.7.1. Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah situasi dimana terdapat korelasi variabel-variabel bebas diantara satu dengan lainnya. Hubungan linier antara variabel independen dapat terjadi dalam bentuk hubungan linier yang sempurna (*perfect*) dan hubungan linier yang kurang sempurna (*imperfect*).

Salah satu cara mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas adalah dengan uji korelasi. Pada uji korelasi, kita menguji multikolinieritas hanya dengan melihat hubungan secara

individual antara satu variabel independen dengan satu variabel independen yang lain. Tetapi multikolinieritas bisa juga muncul karena satu atau lebih variabel independen merupakan kombinasi linier dengan variabel independen lain.

Dalam penelitian ini peneliti akan multikolinieritas dengan menguji koefisien korelasi (r) antarvariabel independen. Sebagai aturan main yang kasar (*rule of thumb*), jika koefisien korelasi cukup tinggi katakanlah diatas 0,85 maka diduga ada multikolinieritas dalam model. Sebaliknya jika koefisien korelasi relatif rendah maka diduga model tidak mengandung multikolinieritas.

5.5.7.2. Autokorelasi

Secara harfiah autokorelasi berarti adanya korelasi antara anggota observasi satu dengan observasi lain yang berlainan waktu. Dalam kaitannya dengan asumsi metode OLS, autokorelasi merupakan korelasi antara satu residual dengan residual yang lainnya. Sedangkan salah satu asumsi penting metode OLS berkaitan dengan residual adalah tidak adanya hubungan antara residual satu dengan residual yang lain (Widarjono, 2005:177).

Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan uji autokorelasi yang dikembangkan oleh Bruesch dan Godfrey yang lebih umum dan dikenal dengan uji *Lagrange Multiplier* (LMtest).

Dengan uji tersebut didapatlah nilai chi-squares (χ^2). Jika χ^2 hitung lebih besar dari χ^2 tabel maka model mengandung unsur autokorelasi. Begitu juga sebaliknya jika χ^2 hitung lebih kecil dari χ^2 tabel maka model tidak mengandung unsur autokorelasi.

5.5.7.3. Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi penting OLS adalah varian dari residual adalah konstan. Namun dalam kenyataannya seringkali varian residual adalah tidak konstan atau disebut dengan heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas biasanya terdapat pada data *cross section*. Sementara itu data *time series* jarang mengandung unsur homoskedastisitas, dikarenakan ketika menganalisis perilaku data yang sama dari waktu ke waktu fluktuasinya akan relatif lebih stabil (Widarjono, 2005:146).

Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas, maka penulis akan menggunakan uji White. Dimana keputusan ada tidaknya heteroskedastisitas berdasarkan besar kecilnya χ^2 . Jika χ^2 hitung lebih besar dari χ^2 kritis dengan derajat kepercayaan tertentu maka dapat disimpulkan terdapat heteroskedastisitas. Sebaliknya jika χ^2 hitung lebih kecil dari χ^2 signifikan secara statistik maka model tidak mengandung unsur heteroskedastisitas.

BAB VI

HASIL DAN PEMBAHASAN

6.1. Hasil Pengolahan Data

Semua data yang digunakan dalam analisis ini merupakan data sekunder deret waktu (*time series*) yang berbentuk data kuartalan, di mana mengambil periode waktu antara kuartal 3 tahun 1996 sampai kuartal 3 tahun 2005. Penelitian ini ditujukan untuk menganalisa pengaruh tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Produk Domestik Bruto Indonesia (PDB), nilai tukar US dolar terhadap Rupiah (KURS), dan jumlah investor reksadana yang ada di Indonesia (INV) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, model yang digunakan sebagai alat analisis adalah model dinamis *Error Corection Model* (ECM). Model ECM akan digunakan untuk menguji spesifikasi model dan kesesuaian teori dengan kenyataan. Sedangkan analisis dalam penelitian ini, penulis menggunakan program Eviews 3.0 (*Econometric Views*). Alasan digunakannya program ini karena dianggap mampu membantu peneliti dalam mewujudkan estimasi model yang diajukan, di mana pembahasan akan dilakukan dengan analisis secara ekonometrik.

Data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 6.1
Variabel Penelitian

PERIODE	NAR	SBI	PDB	KURS	INV
1996	801496.8	17.25	126251.2	2340	1634
1996	2782322.5	17.03	130346.3	2383	2441
1997	5016010.5	16.47	136081.9	2419	5624
1997	7260594.5	15.93	138648.2	2450	9627
1997	6598817.1	26.22	142917	3275	20603
1997	4916604.8	20	151295.1	4650	20234
1998	4035785.8	27.75	206753.1	8325	20618
1998	3162424.3	58	238601.5	14900	19938
1998	2782570.5	68.76	275439.5	10700	14860
1998	2992171.4	37.93	281160.9	8025	15482
1999	3057534.8	37.83	286523	8685	15708
1999	3447027.2	23.33	285719.7	6726	16503
1999	3608374.9	13.06	281293.3	8386	19020
1999	4974105	12.64	285797.7	7100	24127
2000	5173736	10.98	341642.9	7590	29298
2000	5442116	11.09	339447.4	8735	32735
2000	5422461.1	13.32	354906.7	8780	35841
2000	5515954.1	14.31	353773.2	9595	39487
2001	58376755.9	14.94	356637.5	10400	42518
2001	68350804.6	16.28	360198.7	11440	44179
2001	85831863.7	17.56	368688.3	9675	47335
2001	69477719.8	17.63	357460.1	10400	51723
2002	13889588.7	16.89	366442.5	9655	63083
2002	17888636.9	15.18	374606.3	8730	69749
2002	35691197.6	14.11	388429.2	9015	94619
2002	46613833.2	13.12	374902.6	8940	101802
2003	58376755.9	11.97	394244.8	8908	154936
2003	68350804.6	10.18	404710.6	8285	178053
2003	85831863.7	8.75	392641.5	8389	179356
2003	69477719.8	8.34	404936.03	8465	171712
2004	78476331.5	7.33	404936.03	8587	229791
2004	87376504.2	7.25	411522.09	9415	243247
2004	97141323.6	7.31	425349.88	9170	270415
2004	104037824.6	7.29	418770.84	9290	299063
2005	105382373.8	7.31	429735.7	9480	346618
2005	83293827.9	8.05	435563.9	9713	314814
2005	34011822.2	9.25	448054.4	10310	320512

Sumber : Lampiran

Keterangan:

NAB : Nilai Aktiva Bersih (juta Rupiah)

SBI : Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia

PDB : Nilai produk domestik bruto Indonesia (miliar Rupiah)

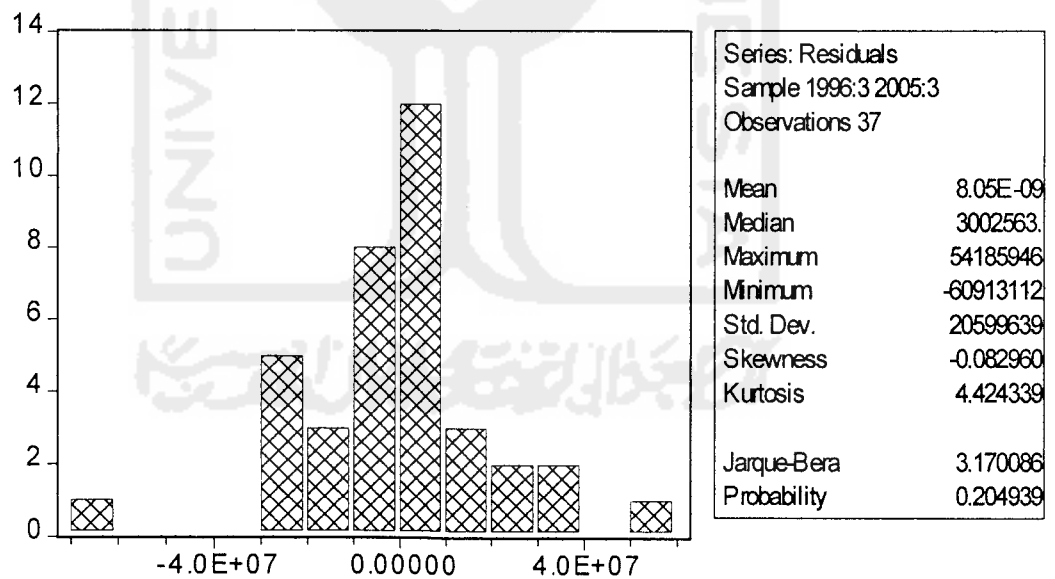
Kurs : Nilai tukar US dolar terhadap Rupiah (Rupiah)

Inv : Jumlah investor reksadana Indonesia

6.2. Hasil Analisis

6.2.1. Uji Normalitas

Dalam rangka melihat normal tidaknya faktor gangguan, penulis akan menggunakan uji Jarque-Bera (JB).



Berdasarkan uji statistik JB, dihasilkan nilai statistiknya sebesar 3,17.

kemudian apabila dibandingkan dengan nilai tabel (0,05), dengan $df = 5$

adalah 11,07. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa residual hasil regresi diatas mempunyai distribusi normal.

6.2.2. Uji Stasioneritas

6.2.2.1. Uji akar-akar unit

Tahap pertama dari uji stasionaritas adalah dengan uji akar-akar unit, hal ini dilakukan untuk melihat apakah data stasioner atau tidak pada tingkat *level*. Untuk melakukan uji akar-akar unit penulis menggunakan uji *Augmented Dickey-Fuller* (ADF). Uji akar-akar unit dilakukan dengan memasukkan trend dan konstanta (*intercept*) untuk variabel NAB, PDB, kurs, dan investor. Sedangkan variabel SBI hanya dengan memasukkan konstanta saja.

Penentuan apakah data stasioner atau tidak pada tingkat *level* yaitu dengan cara membandingkan nilai absolut statistik ADF dengan nilai kritisnya, yaitu nilai kritis Macckinnon pada $\alpha = 1\%$; $\alpha = 5\%$; $\alpha = 10\%$. Hasil pengujian akar-akar unit dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 6.2
Hasil uji akar-akar unit

Variabel	Nilai statistik ADF	Nilai kritis Mackinnon		
		$\alpha = 1\%$	$\alpha = 5\%$	$\alpha = 10\%$
NAB	-2.124940	-3.6289	-2.9472	-2.6118
SBI	-2.218084	-3.6289	-2.9472	-2.6118
PDB	-1.713434	-4.2412	-3.5426	-3.2032
KURS	-2.970928	-4.2412	-3.5426	-3.2032
INV	-0.833367	-4.2412	-3.5426	-3.2032

Sumber : Data diolah dengan *Eviews* (lampiran)

Dari hasil pengujian diatas, dapatlah kita lihat bahwa semua nilai absolut dari statistik ADF lebih kecil dari nilai kritis Mackinnon pada

setiap α -nya. Dengan begitu semua data dinyatakan tidak stasioner pada tingkat *level* $\alpha = 1\%$, $\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 10\%$.

6.2.2.2. Uji Integrasi

Setelah diketahui data yang ada tidak stasioner, maka langkah selanjutnya adalah membuat data menjadi stasioner melalui proses diferensi data. Uji stasioner data melalui proses diferensi ini disebut uji derajat integrasi. Selanjutnya penentuan yang sama dengan uji akar-akar unit, yaitu dengan membandingkan nilai absolut statistik ADF dengan nilai kritis Mackinnon. Hasil estimasi uji derajat integrasi pada tingkat pertama dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6.3
Hasil uji derajat integrasi pertama

Variabel	Nilai statistik ADF	Nilai kritis Mackinnon		
		$\alpha = 1\%$	$\alpha = 5\%$	$\alpha = 10\%$
NAB	-3.248217	-3.6353	-2.9499	-2.6133
SBI	-4.57113	-3.6353	-2.9499	-2.6133
PDB	-3.651184	-4.2505	-3.5468	-3.2056
KURS	-4.58742	-4.2505	-3.5468	-3.2056
INV	-3.997587	-4.2505	-3.5468	-3.2056

Sumber : Data diolah dengan *Eviews* (lampiran)

Dari tabel diatas dapatlah disimpulkan bahwa data telah stasioner pada tingkat uji derajat integrasi pertama. Hal tersebut dapat dilihat melalui nilai absolut statistik ADF yang lebih tinggi dari nilai Kritis Mackinnon. Hasil pengujian menunjukkan data sudah stasioner pada hampir seluruh tingkat α . Hanya data NAB, PDB dan investor saja yang tidak stasioner

pada tingkat $\alpha = 1\%$. Akan tetapi sudah stasioner pada tingkat $\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 10\%$, dengan nilai statistik ADF sebesar -3,248217; -3,651184 dan -3,997587.

6.2.2.3. Uji kointegrasi

Uji kointegrasi merupakan kelanjutan dari uji akar-akar unit dan uji derajat integrasi, dimana uji ini mengindikasikan adanya hubungan jangka panjang yang stabil. Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan uji yang dikembangkan oleh Johansen, dimana uji tersebut dapat digunakan untuk menentukan kointegrasi sejumlah variabel (vektor).

Penentuan ada tidaknya kointegrasi antar variabel didasarkan pada nilai *likelihood ratio* (LR). Jika nilai hitung LR lebih besar dari nilai kritis LR, maka dapat dikatakan adanya kointegrasi sejumlah variabel. Begitu juga sebaliknya jika nilai hitung LR lebih kecil dari nilai kritisnya, maka tidak terdapat adanya kointegrasi. Hasil estimasi kointegrasi dapat dilihat berikut ini:

Tabel 6.4
Hasil Uji Kointegrasi

Date: 02/06/06 Time: 01:18 Sample: 1996:3 2005:3 Included observations: 35 Test assumption: Linear deterministic trend in the data Series: NAB SBI PDB KURS INV Lags interval: 1 to 1				
Eigenvalue	Likelihood Ratio	5 Percent Critical Value	1 Percent Critical Value	Hypothesized No. of CE(s)
0.586435	69.20164	68.52	76.07	None *
0.434476	38.29875	47.21	54.46	At most 1
0.306617	18.34868	29.68	35.65	At most 2
0.123836	5.532635	15.41	20.04	At most 3
0.025541	0.905566	3.76	6.65	At most 4

Karena program Eviews tidak menyediakan nilai kritis dari maximum eigenvalue statistik, maka digunakanlah nilai kritis yang dikembangkan oleh Osterwald-Lenun. Dari hasil pengujian diatas, dapat dilihat nilai hitung LR (69,20164) lebih tinggi dari nilai kritis Osterwald-Lenun (68,52). Dengan begitu dapat dikatakan bahwa data dalam penelitian ini terkointegrasi pada $\alpha = 5\%$.

6.2.3. Error Correction Model (ECM)

Dalam menyatakan apakah model ECM yang digunakan sah atau tidak, maka nilai koefisien dari residualnya (*error*) haruslah signifikan. Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan model ECM yang dikembangkan dan dipopulerkan oleh Engle-Granger. Lebih lanjut model *twosteps* Engle-Granger (jangka pendek) dapat ditulis kembali sebagai berikut:

$$DLnNAB_t = \alpha_0 + \alpha_1 DSBI_t + \alpha_2 DLnPDB_t + \alpha_3 DLnKurs_t + \alpha_4 DLnInv_t + \lambda EC_t$$

Dimana :

Ln : Logaritma natural

$DNAB$: $NAB - NAB_{t-1}$

$DSBI$: $SBI - SBI_{t-1}$

$DPDB$: $PDB - PDB_{t-1}$

$DKurs$: $Kurs - Kurs_{t-1}$

$DInv$: $Inv - Inv_{t-1}$

EC_t : $LnNAB_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 SBI_{t-1} - \beta_2 LnPDB_{t-1} - \beta_3 LnKurs_{t-1} - \beta_4 LnInv_{t-1}$

$\alpha_{0,1,2,3,4}$: Koefisien jangka pendek

$\beta_{0,1,2,3,4}$: Koefisien jangka panjang

λ : Koefisien kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*)

Hasil pengolahan data yang dilakukan dengan model regresi linier ECM melalui program Eviews, dapat ditampilkan dibawah ini:

Tabel 6.5
Hasil Uji Regresi Log Linier ECM

Dependent Variable: D(LOG(NAB))				
Method: Least Squares				
Date: 03/08/06 Time: 01:52				
Sample(adjusted): 1996:4 2005:3				
Included observations: 36 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.067060	0.129400	0.518240	0.6081
D(SBI)	0.003741	0.013565	0.275792	0.7846
D(LOG(PDB))	-1.324996	1.671636	-0.792634	0.4342
D(LOG(KURS))	-0.462333	0.622533	-0.742664	0.4635
D(LOG(INV))	0.779430	0.441601	1.765012	0.0877
RES(-1)	-0.360190	0.147821	-2.436664	0.0210
R-squared	0.223065	Mean dependent var		0.104111
Adjusted R-squared	0.093575	S.D. dependent var		0.584241
S.E. of regression	0.556234	Akaike info criterion		1.815757
Sum squared resid	9.281893	Schwarz criterion		2.079677
Log likelihood	-26.68362	F-statistic		1.722650
Durbin-Watson stat	1.475445	Prob(F-statistic)		0.159822

Dari estimasi model dinamis ECM di atas, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 DNAB_t = & 0,067060 + 0,003741DSBI_t - 1,324996DPDB_t - \\
 & (0,518240) \quad (0,275792) \quad (-0,792634) \\
 & 0,462333DKurs_t + 0,779430DLnInv_t - 0,360190EC_t \\
 & (-0,742664) \quad (1,765012) \quad (-2,436664)
 \end{aligned}$$

Dapat dilihat diatas bahwa koefisien kesalahan keseimbangan EC_t secara stastistik signifikan pada tingkat signifikansi 5%, berarti model spesifikasi ECM yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid.

6.2.4. Uji Spesifikasi Model

Mengingat pentingnya spesifikasi model untuk menentukan bentuk suatu fungsi suatu model empirik dinyatakan dalam bentuk linier ataukah nonlinier dalam suatu penelitian, maka dalam penelitian ini juga akan dilakukan uji tersebut. Dalam penelitian kali ini, peneliti akan menggunakan uji MacKinnon, White, Davidson (MWD test).

Hasil estimasi dari uji MWD dapat dilihat dibawah ini:

Tabel 6.6
Hasil Uji MWD

Variabel	Nilai Statistik t	Nilai Tabel t α (=5%)	Probabilitas
Z1	-1.78456	2.042	0.0860
Z2	-1.527081	2.042	0.13690

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* (lampiran)

Berdasarkan dari hasil regresi di atas, maka dapat disimpulkan bahwa dengan menggunakan uji MWD tidak ditemukan adanya perbedaan yang berarti antara kedua bentuk fungsi model empiris (linier dengan log-linier). Dengan derajat kepercayaan 95% ($\alpha = 5\%$) bentuk fungsi model empiris linier maupun log-linier sama baiknya, karena baik Z_1 maupun Z_2 tidak signifikan secara statistik.

6.2.5. Uji Statistik

6.2.5.1. Uji T

Uji t digunakan untuk mengetahui hubungan masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan melihat besarnya t hitung atau dengan melihat tingkat probabilitasnya.

Jika t hitung $>$ t tabel, maka variabel dependen berpengaruh terhadap variabel independennya. Dengan menggunakan derajat keyakinan 5%, maka jika nilai probabilitasnya $5\% <$, berarti variabel tersebut signifikan pada taraf signifikansi 5%. Adapun t tabel dapat diperoleh dengan cara:

$$t \text{ tabel} = \{ \alpha ; df(n-k) \}$$

α : *level of significant*

df : *degree of freedom*

n : jumlah sampel data yang di uji

k : jumlah variabel independen termasuk konstanta (parameter)

Dalam penelitian ini, nilai t tabel dengan $\alpha = 5\%$ dan df (37-5) adalah 1,697 .

Jika nilai t hitung $>$ t tabel berarti H_0 ditolak, atau dengan kata lain variabel X_1 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun apabila nilai t tabel \geq t hitung berarti H_0 diterima, atau dengan kata lain variabel X_1 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependennya.

Dari hasil pengolahan data dengan *evIEWS* diperoleh nilai t hitung masing-masing variabel dan probabilitasnya sebagai berikut:

Tabel 6.7
Hasil uji t

Variabel	Nilai Statistik t	Nilai Tabel t ($\alpha = 5\%$)	Probabilitas
C _{jangka panjang}	0.980176	1.697	0.3344
SBI _{jangka panjang}	-0.851052	1.697	0.4011
PDB _{jangka panjang}	0.176705	1.697	0.8609
Kurs _{jangka panjang}	-0.461498	1.697	0.6476
Investor _{jangka panjang}	4.869424	1.697	0.0000
C _{jangka pendek}	0.518240	1.697	0.6081
SBI _{jangka pendek}	0.275792	1.697	0.7846
PDB _{jangka pendek}	-0.792634	1.697	0.4342
Kurs _{jangka pendek}	-0.742664	1.697	0.4635
Investor _{jangka pendek}	1.765012	1.697	0.0877
Res	-2.436664	1.697	0.0210

Sumber: Data diolah dengan menggunakan *Eviews* (lampiran)

Berdasarkan tabel diatas, dapat disimpulkan hasil pengujian secara individual adalah sebagai berikut:

- a. Variabel koefisien regersi dalam jangka pendek yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Produk Domestik Bruto(PDB), nilai tukar rupiah terhadap US dolar (Kurs), investor reksadana (Inv) mempunyai nilai t hitung $<$ t tabel, maka dapat dikatakan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak. Berarti secara statistik variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh secara nyata dan signifikan terhadap variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB). Sedangkan variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Produk Domestik Bruto(PDB), nilai tukar rupiah terhadap US dolar (Kurs) untuk jangka panjang juga memiliki nilai t hitung $<$ t tabel, dengan begitu secara statistik

variabel-variabel tersebut juga tidak berpengaruh secara nyata dan signifikan terhadap variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB).

- b. Variabel koefisien regresi dalam jangka panjang yaitu jumlah investor reksadana (Inv) mempunyai nilai t hitung $>$ t tabel, maka dapat dikatakan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima. Berarti secara statistik variabel-variabel tersebut berpengaruh secara nyata dan signifikan terhadap variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB).

6.2.5.2. Uji F

Untuk menguji secara serempak variabel-variabel penjelas secara keseluruhan dengan variabel terikat dilakukanlah pengujian F (F test). Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara serempak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau tidak. Adapun hipotesa yang digunakan adalah sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$: artinya secara bersama-sama variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

$H_a : \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$: artinya secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

Keputusan yang dibuat dengan α (probabilitas menolak hipotesis yang benar) 5% hampir sama dengan uji t yaitu jika F tabel $<$ F hitung berarti

H_0 ditolak atau dengan kata lain variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun jika $F_{\text{tabel}} \geq F_{\text{hitung}}$ berarti H_0 diterima atau variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Untuk mencari nilai dari F_{tabel} digunakan rumus sebagai berikut :

$$F_{\text{tabel}} = \{ \alpha ; df(k-1), df(n-k) \}$$

α : level of significant

$df(k-1)$: degree of freedom for numerator

$df(n-k)$: degree of freedom for denominator

n : jumlah sampel data yang di uji

k : jumlah variabel independen termasuk konstanta (parameter)

Dengan nilai $\alpha = 5\%$, df numerator 4 (5-1) dan df denominator 32 (37-5), maka nilai $F_{\text{tabel}(4;32)}$ yang diperoleh adalah 2,69.

Tabel 6.8
Hasil uji F

Variabel	Nilai Statistik F	Nilai Tabel F ($\alpha = 5\%$)	Probabilitas
$F_{\text{jangka panjang}}$	28.95478	2.69	0.000000
$F_{\text{jangka pendek}}$	1.722650	2.69	0.159822

Sumber : Data diolah menggunakan *Eviews* (lampiran)

Dari hasil pengolahan data dapat diketahui nilai F_{hitung} lebih besar daripada nilai F_{tabel} untuk regresi jangka panjangnya, hal tersebut dapat diartikan bahwa dalam jangka panjang variabel SBI, PDB, kurs, dan jumlah investor secara serempak mempengaruhi besarnya nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia. Sedangkan dalam jangka pendek F_{hitung}

lebih kecil daripada nilai F tabel, yang berarti variabel SBI, PDB, kurs, dan jumlah investor secara serempak tidak mempengaruhi secara nyata dan signifikan besarnya nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia.

6.2.5.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variasi dari variabel SBI, PDB, kurs, investor yang dapat dijelaskan oleh variabel nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia dalam model. Pengujian tersebut dilakukan dengan cara melihat R^2 (koefisien determinasi) dari hasil regresi model OLS yang dilakukan.

Dari hasil regresi persamaan tersebut didapat nilai koefisien regresi sebesar 0.783519 untuk jangka panjang dan 0.223065 untuk jangka pendek. Hal ini berarti bahwa 78,3519% variabel dependen yaitu nilai aktiva bersih reksadana dapat dijelaskan oleh variabel independen-independen (SBI, PDB, kurs, investor), sedangkan sisanya 22,3065% tidak dapat dijelaskan oleh model tersebut atau dijelaskan oleh variabel-variabel di luar model. Sementara untuk jangka pendek variabel dependen hanya dijelaskan sebesar 21,6481% saja oleh variabel independennya, sedangkan 77,6935%-nya dijelaskan oleh variabel-variabel di luar model.

6.2.6. Uji Asumsi Klasik

6.2.6.1. Uji Multikolenieritas

Pada penelitian ini, penulis akan menguji koefisien korelasi (r) antar variabel independen dalam mengetahui ada tidaknya multikolinieritas. Hasil perbandingan korelasi antara variabel independent dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 6.9
Hasil uji multikolinieritas

Variabel	SBI	PDB	KURS	INV
SBI	1.000000	-0.425510	0.194814	-0.495751
PDB	-0.425510	1.000000	0.705637	0.724660
KURS	0.194814	0.705637	1.000000	0.322558
INV	-0.495751	0.724660	0.322558	1.000000

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* (lampiran)

Dari tabel 6.9 diatas dapat disimpulkan bahwa nilai dari korelasi variabel tergolong kecil. Semua nilai koefisien korelasi variabel independen yang diteliti (r) > 0,85, melihat rendahnya nilai koefisien korelasi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa dalam model empiris tidak ditemukan adanya multikolenieritas.

6.2.6.2. Uji Autokolenieritas

Untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi ini, penulis akan menggunakan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Hasil dari uji tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 6.10
Tabel uji autokorelasi LM

Variabel	Nilai Statistik χ^2	Nilai Tabel χ^2 ($\alpha = 5\%$)	Probabilitas
χ^2 jangka panjang	20.60287	21.0261	0.056507
χ^2 jangka pendek	2.683485	5.99147	0.261390

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* (lampiran)

Penentuan ada tidaknya masalah autokorelasi dalam model dilakukan dengan membandingkan nilai chi-squares hitung dengan nilai chi-squares tabel pada derajat kepercayaan tertentu ($\alpha = 5\%$). Apabila nilai dari χ^2 hitung ($\text{Obs} \cdot R\text{-squared}$) > nilai χ^2 tabel, maka hipotesis yang menyatakan bahwa model tidak mengandung autokorelasi ditolak, begitu juga sebaliknya.

Melalui uji LM yang dilakukan dalam penelitian ini diketahui nilai χ^2 hitung adalah 20,60287 untuk jangka panjang dan 2,683485 untuk jangka pendek. Sedangkan nilai χ^2 tabelnya adalah 21,0261 untuk jangka panjang dan 5,99147 untuk jangka pendek. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model, karena nilai χ^2 hitung < χ^2 tabel.

6.2.6.3. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode White dalam menentukan masalah heteroskedastisitas.

Tabel 6.11
Tabel uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Statistik χ^2	Nilai Tabel χ^2 ($\alpha = 5\%$)	Probabilitas
χ^2 jangka panjang	7.913645	15.5073	0.441951
χ^2 jangka pendek	6.938116	18.3070	0.540543

Sumber: Data diolah dengan *Eviews* (lampiran)

Berdasarkan hasil estiamasi dengan menggunakan uji White heteroskedastisitas (*no cross terms*), nilai untuk χ^2 hitung jangka pendek adalah 6,938116 dan jangka panjangnya 7,913645. Sedangkan nilai χ^2 tabel dengan *degree of freedom* sama dengan 10 untuk jangka pendek dan 8 untuk jangka panjang berturut-turut adalah 18,3070 dan 15,5073. Karena χ^2 hitung < χ^2 tabel, maka dapat disimpulkan bahwa model baik jangka pendek maupun jangka panjang tidak mengandung heteroskedastisitas.

6.3. Interpretasi Hasil Regresi

6.3.1. Konstanta atau Intersep

Berdasarkan hasil estimasi data dalam model EG-ECM terdapat nilai konstanta untuk jangka pendek 0,067060 dan 7,772716 untuk jangka panjang. Nilai konstanta bertanda positif menggambarkan tingkat nilai rata-rata aktiva bersih berkecenderungan naik ketika variabel penjelas tetap.

Interprestasi hasil penyesuaian jangka pendek dan jangka panjang variabel nilai aktiva bersih reksadana terhadap variabel-variabel penjelasnya

dengan menggunakan model regresi log linier EG-ECM akan dijelaskan di bawah ini.

6.3.2. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Berdasarkan hasil uji statistik, variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam jangka pendek akan berpengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia untuk periode waktu 1996:3 sampai 2005:3. Hasil uji statistik ini berbeda dengan hipotesis yang dikemukakan sebelumnya, dimana suku bunga Sertifikat Bank Indonesia memiliki hubungan negatif dengan nilai aktiva bersih di Indonesia.

Pada hipotesa sebelumnya penulis menganggap suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) akan berpengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia. Dengan kata lain, kenaikan dari suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang berdampak pada kenaikan tingkat suku bunga perbankan tidak akan menyebabkan investor menyimpan dananya pada perbankan, melainkan akan mengalihkan investasinya terhadap reksadana.

Perbedaan antara hipotesis yang disebutkan sebelumnya dengan hasil statistik yang ada tersebut dapat disebabkan oleh karena kepercayaan masyarakat yang masih rendah terhadap dunia perbankan, kekhawatiran masyarakat akan rencana pembekuan bank dan adanya faktor-faktor sosial,

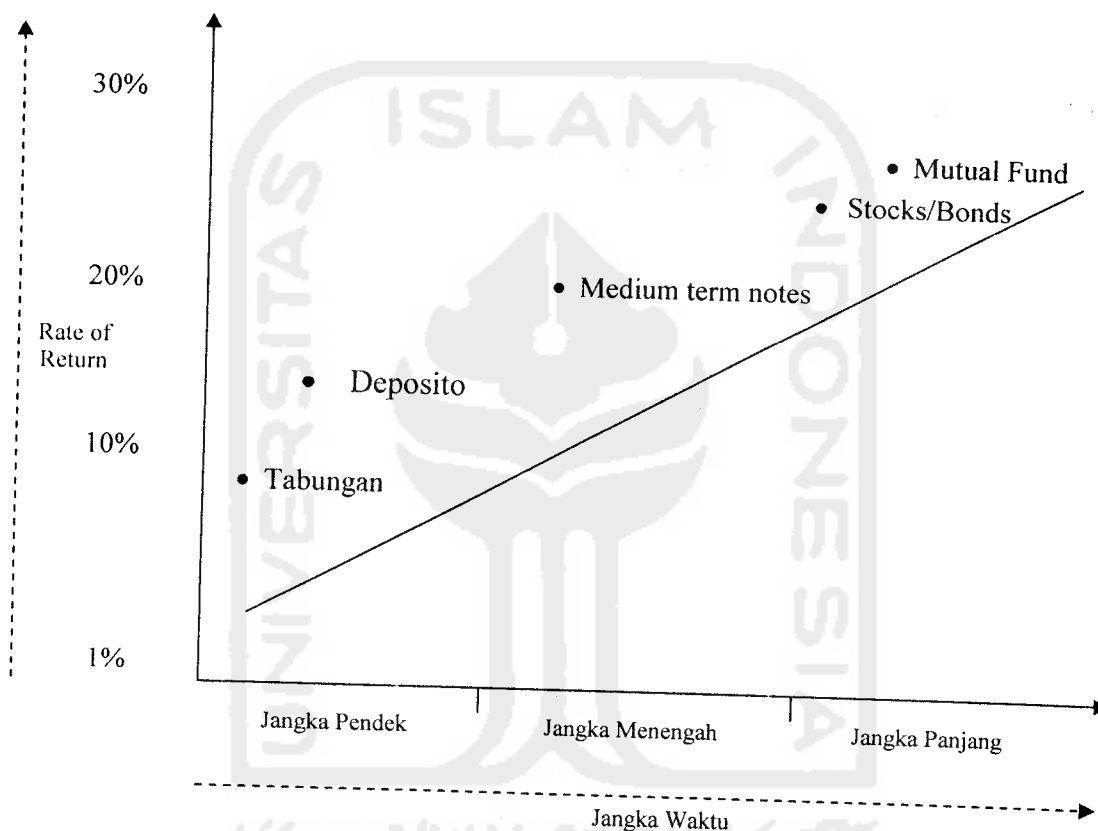
politik dan keamanan yang akan datang menyebabkan masyarakat lebih tertarik untuk menaruh dananya diluar perbankan, termasuk reksadana.

Sedangkan dalam jangka panjang, variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) akan berpengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia untuk periode waktu 1996:3 sampai 2005:3. Hal ini berarti sesuai dengan hipotesis dan teori yang digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dapat terjadi karena dengan naiknya suku bunga SBI yang juga akan diikuti oleh kenaikan suku bunga deposito membuat masyarakat akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya di sektor perbankan dengan harapan mendapatkan keuntungan bunga yang lebih besar. Akibatnya kenaikan suku bunga secara terus menerus dalam jangka panjang akan menyebabkan terjadi pergeseran komposisi investasi masyarakat, dimana akan memperburuk kondisi nilai aktiva bersih reksadana.

Variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tidak signifikan secara statistik, hal ini tidak sesuai dengan teori dalam penelitian ini. Menurut peneliti senior Bank Indonesia Dr. Agus Sugiarto, masih tingginya tingkat *return* yang diberikan reksadana menyebabkan investor tidak mengalihkan dananya pada instrumen investasi lain. Dia menambahkan, investasi pada deposito maupun reksadana memiliki karakter berbeda. Perbedaan tersebut terletak pada jangka waktunya karena reksadana merupakan instrumen investasi jangka panjang sedangkan deposito atau produk bank lain seperti giro dan tabungan merupakan instrumen jangka

pendek. Grafik dibawah ini dapat mengilustrasikan rate of return dari instrumen investasi.

Gambar 6.1
Perbandingan *Rate of Return* Reksadana dengan Instrumen Investasi Lainnya



6.3.3. Produk Domestik Bruto (PDB)

Salah satu variabel yang juga berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana adalah Produk Domestik Bruto (PDB). Pada bab sebelumnya penulis telah membuat hipotesa dimana hubungan antara PDB dengan nilai

aktiva bersih reksadana adalah positif, yang berarti bahwa kenaikan PDB akan berdampak pada naiknya nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia.

Bedasarkan hasil uji statistik, nilai koefisien PDB jangka pendeknya adalah negatif. Hal ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini, dimana PDB dan nilai aktiva bersih reksadana mempunyai hubungan positif. Sedangkan nilai koefisien PDB jangka panjangnya adalah positif. Nilai koefisien yang menunjukkan tanda positif ini sesuai dengan teori dan hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini.

GDP yang dapat diartikan sebagai tingkat kesejahteraan masyarakat juga dapat diartikan sebagai tingkat kekayaan masyarakat pada suatu negara. Kekayaan atau dana yang dimiliki masyarakat biasanya akan di tempatkan pada berbagai instrumen investasi termasuk reksadana. Ketika masyarakat memiliki pendapatan yang lebih tinggi, maka dana tersebut akan dialokasikan pada tabungan atau instrumen investasi lain, disamping konsumsi kebutuhan dasar. Hal tersebutlah yang mendasari adanya hubungan positif antara GDP dengan nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia.

Sementara pengaruh yang tidak signifikan dari GDP terhadap nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia disebabkan oleh keterbatasan informasi akan produk reksadana di Indonesia. Masyarakat lebih mengenal berbagai produk perbankan daripada produk reksadana atau instrumen investasi lainnya.

Alasan lainnya adalah besarnya keterlibatan perbankan dalam distribusi reksadana. Keterlibatan bank-bank dalam penjualan reksadana diwujudkan dalam bentuk kerjasama (*mutual agreement*) antara bank sebagai *agent of sales* reksadana dengan manajer investasi sebagai pengelola dana. Dengan berperan sebagai agen penjual reksadana maka bank-bank tersebut akan menggunakan jaringan kantornya di seluruh Indonesia sebagai ujung tombak penjualan reksadana (Sugiarto;2003). Hal tersebut justru dapat menjadi faktor penghambat perkembangan reksadana, karena keterlibatan bank-bank dalam distribusi reksadana akan memunculkan biaya-biaya tambahan. Biaya yang timbul sebagai konsekuensi dari *mutual agreement* antara manajer investasi dan perbankan adalah *subscription fee* dan *redemption fee*. Dengan timbulnya biaya-biaya tersebut tentu saja membuat *return* yang diisyaratkan turun dan masyarakatpun enggan menginvestasikan dananya pada reksadana.

Kenyataan tersebut juga didukung oleh penelitian survei yang dilakukan oleh tim peneliti bagian studi sektor riil dari Bank Indonesia (Astiyah, Ligaya, Muhardini, Idris, Ikram ; 2004) tentang perubahan komposisi alokasi kekayaan dan pola konsumsi serta investasi melalui efek kekayaan (*wealth effect*) yang ada dalam masyarakat (perusahaan dan rumah tangga). Dimana hasil survei mengindikasikan bahwa sebagian besar responden memiliki aset kekayaan dalam bentuk bangunan, simpanan rupiah, surat

berharga, kendaraan bermotor, emas/perhiasan. Dengan pangsa terbesar terhadap total nilai aset adalah bangunan atau kavling tanah.

Tabel 6.12
Proporsi eksekutif likuiditas masyarakat terhadap jenis aset

Jenis Portofolio	Prosentase
Tanah kavling	6.7%
Mesin & Peralatan	18.9%
Simpanan valas	6.8%
Simpanan rupiah	28.6%
Surat berharga	7.8%
Kendaraan	7.8%
Bangunan non usaha	1.5%
Bangunan usaha	17.5%
Lainnya	4.4%

Sumber : Buletin ekonomi moneter dan perbankan

Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan surat berharga di Indonesia belum begitu populer dibandingkan dengan aset *non-financial*. Preferensi kekayaan masyarakat sebagian besar masih terkonsentrasi pada simpanan bank dan aktiva produktif lain, seperti mesin untuk keperluan usaha dan peralatan. Sedangkan reksadana yang memang basis usahanya pada aset *financial* masih belum banyak dikenal.

6.3.4. Nilai Tukar US Dolar terhadap Rupiah (Kurs)

Dalam penelitian ini penulis juga memasukkan nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia. Hipotesa yang dibuat untuk variabel ini sebelumnya adalah nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah

berpengaruh secara negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia. Dengan kata lain kenaikan nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah akan berakibat pada turunnya nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia.

Hasil uji statistik yang dilakukan mendukung hipotesa sebelumnya. Nilai koefisien regresi jangka pendek untuk variabel nilai tukar adalah negatif. Nilai tersebut mencerminkan hubungan antara kurs dengan nilai aktiva bersih indonesia.

Hasil statistik untuk nilai tukar yang memiliki hubungan negatif dengan nilai aktiva bersih reksadana dapat didukung melalui beberapa perspektif ekonomi. Ketika nilai tukar mata uang dolar mengalami apresiasi terhadap rupiah, beberapa perusahaan akan mengeluarkan biaya lebih untuk mengimpor bahan baku produksi. Hal tersebut akan menyebabkan naiknya biaya operasional perusahaan yang pada akhirnya akan menurunkan laba perusahaan.

Ketika laba perusahaan mengalami penurunan, kemungkinan perusahaan dalam membagikan labanya melalui deviden kepada pemegang saham akan menurun juga. Keadaan ini akan berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi, dan secara tidak langsung reksadana sebagai salah satu alternatif investasi pada pasar modal akan mengalami dampaknya.

Selain itu, kenaikan nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah membuat investor mengubah dananya dalam bentuk dolar Amerika, karena

berinvestasi dalam bentuk dolar dinilai lebih menguntungkan dimana memberikan *return* yang lebih tinggi. Itulah mengapa nilai tukar memiliki hubungan negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia.

Sementara hubungan yang tidak signifikan antara nilai tukar rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana bisa disebabkan karena beberapa faktor ekstern, seperti tingkat inflasi yang cukup tinggi akibat kenaikan harga minyak dunia yang cukup cepat selama tahun 2005 (Riadi Kurnia; 2005). Ekspektasi inflasi membuat penurunan harga obligasi semakin tajam, yang tercermin dari menurunnya *yield* obligasi., termasuk obligasi pemerintah yang menjadi mayoritas portofolio reksadana.

Faktor lain yang membuat tidak signifikannya hubungan nilai tukar dengan Nilai Aktiva Bersih yaitu pesatnya aliran modal jangka pendek yang masuk ke Indonesia tidak diinvestasikan ke perusahaan reksadana. Menurut Rahadian dalam penelitiannya (27; 2003) selama kurun waktu 1990-2000 aliran modal jangka pendek yang juga merupakan upaya diversifikasi resiko investor hanya digunakan pada pasar valas saja. Fluktuasi nilai tukar hanya dijadikan sebagai “pasar” spekulasi oleh para spekulan, terutama di pasar valas saja.

6.3.5. Jumlah Investor Reksadana di Indonesia (Inv)

Hipotesa untuk variabel investor adalah adanya hubungan positif antara investor reksadana dengan nilai aktiva bersih reksadana. Itu berarti ketika jumlah investor reksadana naik, nilai aktiva bersih reksadana juga akan naik.

Hasil uji statistik yang dilakukan mendukung hipotesa yang telah dibuat sebelumnya. Nilai koefisien untuk variabel investor adalah 0,779430 untuk jangka pendek dan 0,908091 untuk jangka panjangnya. Dengan begitu dalam jangka pendek kenaikan jumlah investor sebesar 1% akan diikuti oleh kenaikan nilai aktiva bersih reksadana sebesar 0,779430%. Sedangkan dalam jangka panjang kenaikan jumlah investor sebesar 1% akan meningkatkan nilai aktiva bersih reksadana sebesar 0,9080915.

Pada dasarnya uji statistik dapat dijelaskan melalui logika disamping hipotesa yang ada. Semakin banyak investor yang menginvestasikan dananya melalui reksadana, maka akan meningkatkan dana kelolaan manajer investasi. Tingginya dana kelolaan manajer investasi merupakan cerminan dari nilai aktiva bersih yang ada. Dengan dana kelolaan yang besar, maka manajer investasi dapat memaksimalkan portofolionya dengan lebih baik.

BAB VII

SIMPULAN DAN IMPLIKASI

7.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dalam meneliti pengaruh variabel-variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Produk Domestik Bruto Indonesia (PDB), nilai tukar US dolar terhadap Rupiah (KURS), dan jumlah investor reksadana yang ada di Indonesia (INV) terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana (NAB) dalam kurun waktu 1996:3 sampai 2005:3 dengan menggunakan pendekatan *Engle-Granger Error Corection Model* (EG-ECM), dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Dengan melihat nilai statistik dari *Error Correction Term* (ECT) sebesar -0,360190 dan secara statistik signifikan pada derajat keyakinan sebesar 5%, hal ini berarti bahwa model koreksi kesalahan E-G yang digunakan menunjukkan bahwa variabel-variabel yang digunakan merupakan himpunan variabel yang berkointegrasi dan juga bisa menjelaskan hubungan kausalitas dari variabel yang sedang diuji baik dalam jangka pendek maupun panjang. Selain itu nilai signifikansi ECT menunjukkan bahwa perilaku ekonomi dalam industri reksadana di Indonesia adalah nalar dalam arti bahwa pelaku ekonomi berusaha menggunakan semua informasi yang tersedia, baik informasi masa lalu, saat ini dan masa depan sebagai

dasar pengambilan keputusan. Berarti tidak ada alasan untuk menolak model tersebut dalam kasus analisis nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia dengan model E-G ECM.

2. Nilai koefisien determinasi *R-squared* untuk jangka pendek adalah 0.223065 dan 0.783519 untuk jangka panjang. Hal ini berarti bahwa dalam jangka panjang 78,3519% variabel dependen yaitu nilai aktiva bersih reksadana dapat dijelaskan oleh variabel independen-independen (SBI, PDB, kurs, investor), sedangkan untuk jangka pendek variabel dependen hanya dijelaskan sebesar 22,3065% saja oleh variabel independennya. Sementara sisanya yaitu sebesar 77,6935% untuk jangka pendek dan 21,6481% untuk jangka panjang dijelaskan oleh variabel-variabel di luar model.
3. Nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel untuk regresi jangka panjangnya, hal tersebut dapat diartikan bahwa dalam jangka panjang variabel SBI, PDB, kurs, dan jumlah investor secara serempak mempengaruhi besarnya nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia. Sedangkan dalam jangka pendek F hitung lebih kecil daripada nilai F tabel, yang berarti variabel SBI, PDB, kurs, dan jumlah investor secara serempak tidak mempengaruhi secara nyata dan signifikan besarnya nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia.
4. Berdasarkan uji t untuk variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dalam jangka pendek mempunyai hubungan positif dengan nilai

aktiva bersih reksadana. Hipotesis menyatakan bahwa SBI mempunyai hubungan negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana. Sedangkan dalam jangka panjang suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) mempunyai hubungan negatif dengan nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia. Namun variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tidak signifikan secara statistik, hal ini tidak sesuai dengan teori dalam penelitian ini. Tidak signifikannya variabel tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia menunjukkan bahwa kepercayaan masyarakat yang masih rendah terhadap dunia perbankan, kekhawatiran masyarakat akan rencana pembekuan bank dan adanya faktor-faktor sosial, politik dan keamanan yang akan datang menyebabkan masyarakat lebih tertarik untuk menaruh dananya diluar perbankan, termasuk reksadana.

5. Uji t untuk variabel Produk Domestik Bruto (PDB) dalam jangka pendek mempunyai hubungan negatif dengan nilai aktiva bersih reksadana. Hal ini tidak sesuai dengan teori dan hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini, dimana PDB dan nilai aktiva bersih reksadana mempunyai hubungan positif. Sementara dalam jangka panjang nilai koefisien PDB menunjukkan tanda positif, hasil ini sesuai dengan teori dan hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini. Artinya kenaikan PDB juga akan berdampak pada kenaikan nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia. Sedangkan pengaruh yang tidak signifikan dari GDP terhadap nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia disebabkan oleh keterbatasan informasi akan produk reksadana di

Indonesia. Masyarakat lebih mengenal berbagai produk perbankan daripada produk reksadana atau instrumen investasi lainnya. Sehingga kenaikan sebesar apapun terhadap PDB yang juga dapat diartikan sebagai tingkat kekayaan masyarakat pada suatu negara tidak akan mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana yang ada.

6. Uji t untuk variabel nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah dalam jangka pendek maupun panjang mempunyai hubungan negatif dengan nilai aktiva bersih reksadana. Hasil ini mendukung hipotesis yang telah dibuat sebelumnya, dimana kenaikan nilai tukar dolar Amerika terhadap rupiah akan berakibat pada turunnya nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia.
7. Uji t untuk variabel investor dalam jangka pendek maupun panjang mempunyai hubungan positif dengan nilai aktiva bersih reksadana. Itu berarti ketika jumlah investor reksadana naik, nilai aktiva bersih reksadana juga akan naik.

7.2. Implikasi Kebijakan

Berdasarkan penelitian ini, maka terdapat beberapa hal yang perlu dicermati oleh pemerintah, yaitu:

1. Tidak signifikannya GDP dalam mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana di Indonesia mengindikasikan bahwa meskipun masyarakat memiliki pendapatan yang lebih tinggi untuk diinvestasikan, namun kebanyakan dari mereka tidak menempatkan dananya pada reksadana

sebagai salah satu alternatif investasi. Hal tersebut dikarenakan masih sedikitnya masyarakat yang mengenal reksadana sebagai salah satu alternatif investasi. Keberadaan dan informasi tentang reksadana hanya menyentuh lapisan masyarakat tertentu saja. Oleh karena itu peran pemerintah dalam mensosialisasikan reksadana perlu dipertegas kembali.

2. Selain itu jumlah investor dalam industri dalam jangka panjang terbukti dapat meningkatkan nilai aktiva bersih reksadana. Maka sudah saatnya kini bagi pemerintah maupun institusi-institusi untuk ikut berperan dalam industri reksadana. Bagi pemerintah maupun badan usaha, reksadana dapat dijadikan sebagai alat pembiayaan jangka panjang. Dengan ikut berperannya pemerintah melalui institusi-institusi usahanya dengan cara meinvestasikan dananya dalam reksadana, maka secara tidak langsung reksadana akan lebih dikenal dan memasyarakat. Dan pada gilirannya akan menarik lebih banyak investor sehingga nilai aktiva bersihpun juga akan naik. Dengan begitu iklim investasi di indonesia juga dapat lebih berkembang lagi, terutama pada sektor finansial.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Zaenal (2005), *Teori Keuangan & Pasar Modal*, edisi pertama. Yogyakarta:Ekonisia.
- Astuti, Rini Dwi (2001), *Analisis Makro Kinerja Pasar Modal Indonesia Dengan Pendekatan Error Correction Model (ECM)*, Jurnal Ekonomi Pembangunan vol.6, hal. 13-32. Yogyakarta:Faculty of Economics, Universitas Islam Indonesia.
- Astiyah, Siti, Ligaya, Clarita, Muhadini, Retno, Idris, Rendra,Z., Ikram, MA., Majid. (2004), *Komposisi Kepemilikan Asset dan Dampak Kebijakan Moneter Terhadap Kepemilikan Asset : Hasil Survei*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, volume 7 Juni 2004. Bank Indonesia.
- Bank Indonesia (1999), *Sekilas Tentang Sertifikat Bank Indonesia*, Leaflet Bank Indonesia.
- Badan Pengawas Pasar Modal (1997), *Panduan Reksa Dana*. Jakarta:Bapepam.
- Badan Pengawas Pasar Modal (2004), *Laporan Tahunan Pasar Modal Indonesia*. Jakarta:Bapepam.
- Bodie, Zvi., Kane, Alex., and Marcus, Alan J. (1998), *Essentials of Investment* , 3rd edition. USA:McGraw Hill.
- Bursa Efek Jakarta (1997), *Pasar Modal Indonesia Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*. Jakarta:Pustaka Sinar Harapan.
- Cahyono, Jaka E. (1999), *Menjadi Manajer Investasi bagi Diri Sendiri*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Colander, David C. (1998), *Macroeconomic*, 3rd edition. USA: Mc Graw Hill.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2001), *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta:Salemba Empat.

- Graciela L. Kaminsky, Richard K. Lyons, dan Sergio L. Schmukler. (2001), *Mutual Fund Investment in Emerging Market : An Overview*, The World Bank Economic Review vol.15, No.2, hal.315-340.
- Hamdani, Rahadian Agus. (2003), *Pengaruh Aliran Modal Swasta Jangka Pendek Terhadap Perubahan Nilai Tukar Rupiah Dan Laju Inflasi Di Indonesia Periode 1990.I – 2000.IV*, Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, Juni 2003. Bank Indonesia.
- Hanif, Muhammad. (2005), *Pasar Modal Sebagai Alternatif Investasi*, seminar-kit investors gathering. Jakarta: PT Danareksa (Persero).
- Hariato, Farid dan Sudomo, Siswanto (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta.
- Insukindro. (1993), *Ekonomi Uang dan Bank, Teori dan Pengalaman di Indonesia*. Yogyakarta:BPFE.
- Jones, Charles P. (2000), *Investment; Analysis and Management*, 7th edition. USA: John Wiley & Sons.
- Kidwell, David S., Peterson, Richard L., Blackwell, David W. (1997), *Financial Institution, Market, And Money*, 6th edition. USA: The Dryden Press.
- Kuncoro, Mudrajad. (2003), *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Lantara, I Wayan Nuka. (2004), *Perubahan Tingkat Suku Bunga Dan Kinerja Pasar Modal Indonesia: Analisis Pada Tingkat Pasar Dan Tingkat Industri*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia vol.19, No.2, hal. 120-132.
- Mankiw, N. Gregory (2003), *Teori Makroekonomi*, edisi kelima. Jakarta: Erlangga.
- Mishkin, S. Frederic (2004), *The Economic of Money, Banking, and Financial Markets*, 7th edition. USA.

- Setyowati, Eni. (2003), *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Dengan Model Koreksi Kesalahan Engle-Granger (Pendekatan Moneter)*, Jurnal Ekonomi Pembangunan vol.4, No.2, hal. 162-186. Yogyakarta:Faculty of Economics, Universitas Islam Indonesia.
- Sugiarto, Agus. *Reksa Dana, Perbankan dan Sektor Riil*. Kompas, 3 Juli 2003. Diambil dari http://www.bi.go.id/bank_indonesia2/Utama/publikasi
- Sugiarto, Agus. *Prinsip Kehati-hatian Bank Dalam Kegiatan Reksadana*. Diambil dari http://www.bi.go.id/bank_indonesia2/Utama/publikasi
- Sugiarto, Agus. *Stabilitas Reksadana, Deposito dan Pembiayaan Jangka Panjang*. Diambil dari http://www.bi.go.id/bank_indonesia2/Utama/publikasi
- Supangat, Ari. (1997), *Analisis Penilaian Kinerja portofolio Instrument Efek Reksadana Terbuka (Open End Mutual Fund) di BEJ*. Skripsi Sarjana (Tidak dipublikasikan). Yogyakarta:Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
- Tandelilin, Eduardus. (2001), *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi pertama. Yogyakarta:BPFE.
- Widarjono, Agus. (2005), *Ekonometrika: Teori dan Aplikasi, untuk ekonomi dan bisnis*, edisi pertama. Yogyakarta:Ekonisia.
- Wuri, Josephine. (2001), *Analisis Penentuan Kurs Valuta Asing di Indonesia*, Jurnal Ekonomi Pembangunan Vol.6,No.1. Yogyakarta: Faculty of Economics, Universitas Islam Indonesia.

LAMPIRAN



Tabel regresi log-linier ECM Eagle-Grager

Jangka panjang

Dependent Variable: LOG(NAB)				
Method: Least Squares				
Date: 03/01/06 Time: 02:18				
Sample: 1996:3 2005:3				
Included observations: 37				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.772716	7.929915	0.980176	0.3344
SBI	-0.013327	0.015659	-0.851052	0.4011
LOG(PDB)	0.197406	1.117153	0.176705	0.8609
LOG(KURS)	-0.358671	0.777190	-0.461498	0.6476
LOG(INV)	0.908091	0.186488	4.869424	0.0000
R-squared	0.783519	Mean dependent var	16.57453	
Adjusted R-squared	0.756459	S.D. dependent var	1.475127	
S.E. of regression	0.727973	Akaike info criterion	2.327983	
Sum squared resid	16.95823	Schwarz criterion	2.545674	
Log likelihood	-38.06768	F-statistic	28.95478	
Durbin-Watson stat	0.690647	Prob(F-statistic)	0.000000	

Jangka pendek

Dependent Variable: D(LOG(NAB))				
Method: Least Squares				
Date: 03/08/06 Time: 01:52				
Sample(adjusted): 1996:4 2005:3				
Included observations: 36 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.067060	0.129400	0.518240	0.6081
D(SBI)	0.003741	0.013565	0.275792	0.7846
D(LOG(PDB))	-1.324996	1.671636	-0.792634	0.4342
D(LOG(KURS))	-0.462333	0.622533	-0.742664	0.4635
D(LOG(INV))	0.779430	0.441601	1.765012	0.0877
RES(-1)	-0.360190	0.147821	-2.436664	0.0210
R-squared	0.223065	Mean dependent var	0.104111	
Adjusted R-squared	0.093575	S.D. dependent var	0.584241	
S.E. of regression	0.556234	Akaike info criterion	1.815757	
Sum squared resid	9.281893	Schwarz criterion	2.079677	
Log likelihood	-26.68362	F-statistic	1.722650	
Durbin-Watson stat	1.475445	Prob(F-statistic)	0.159822	

Tabel uji akar-akar unit

Uji akar-akar unit untuk NAB

ADF Test Statistic	-2.124940	1% Critical Value*	-3.6289	
		5% Critical Value	-2.9472	
		10% Critical Value	-2.6118	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(NAB)				
Method: Least Squares				
Date: 02/05/06 Time: 23:54				
Sample(adjusted): 1997:1 2005:3				
Included observations: 35 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NAB(-1)	-0.167053	0.078616	-2.124940	0.0414
D(NAB(-1))	0.401220	0.187371	2.141315	0.0400
C	6199459.	4031197.	1.537871	0.1339
R-squared	0.187355	Mean dependent var	892271.4	
Adjusted R-squared	0.136565	S.D. dependent var	18012093	
S.E. of regression	16737055	Akaike info criterion	36.18596	
Sum squared resid	8.96E+15	Schwarz criterion	36.31928	
Log likelihood	-630.2544	F-statistic	3.688799	
Durbin-Watson stat	1.854315	Prob(F-statistic)	0.036175	

Uji akar-akar unit untuk SBI

ADF Test Statistic	-2.218084	1% Critical Value*	-3.6289	
		5% Critical Value	-2.9472	
		10% Critical Value	-2.6118	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(SBI)				
Method: Least Squares				
Date: 02/06/06 Time: 00:02				
Sample(adjusted): 1997:1 2005:3				
Included observations: 35 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SBI(-1)	-0.242030	0.109117	-2.218084	0.0338
D(SBI(-1))	0.238612	0.173172	1.377892	0.1778
C	4.225598	2.429340	1.739402	0.0916
R-squared	0.144251	Mean dependent var	-0.222286	
Adjusted R-squared	0.090767	S.D. dependent var	8.623941	
S.E. of regression	8.223250	Akaike info criterion	7.133624	
Sum squared resid	2163.899	Schwarz criterion	7.266940	
Log likelihood	-121.8384	F-statistic	2.697071	
Durbin-Watson stat	1.963493	Prob(F-statistic)	0.082707	

Uji akar-akar unit untuk PDB

ADF Test Statistic	-1.713434	1% Critical Value*	-4.2412
		5% Critical Value	-3.5426
		10% Critical Value	-3.2032

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(PDB)

Method: Least Squares

Date: 02/06/06 Time: 00:03

Sample(adjusted): 1997:1 2005:3

Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PDB(-1)	-0.139689	0.081526	-1.713434	0.0966
D(PDB(-1))	0.075934	0.175935	0.431602	0.6690
C	37283.64	13793.28	2.703028	0.0110
@TREND(1996:3)	853.8271	761.3626	1.121446	0.2707
R-squared	0.141895	Mean dependent var		9077.374
Adjusted R-squared	0.058853	S.D. dependent var		15591.89
S.E. of regression	15126.12	Akaike info criterion		22.19344
Sum squared resid	7.09E+09	Schwarz criterion		22.37120
Log likelihood	-384.3853	F-statistic		1.708710
Durbin-Watson stat	2.063600	Prob(F-statistic)		0.185585

Uji akar-akar unit untuk KURS

ADF Test Statistic	-2.970928	1% Critical Value*	-4.2412
		5% Critical Value	-3.5426
		10% Critical Value	-3.2032

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(KURS)

Method: Least Squares

Date: 02/06/06 Time: 00:04

Sample(adjusted): 1997:1 2005:3

Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
KURS(-1)	-0.379196	0.127636	-2.970928	0.0057
D(KURS(-1))	0.174139	0.168396	1.034103	0.3091
C	2761.825	928.0568	2.975922	0.0056
@TREND(1996:3)	30.38238	31.71673	0.957929	0.3455
R-squared	0.232928	Mean dependent var		226.4857
Adjusted R-squared	0.158695	S.D. dependent var		1729.549
S.E. of regression	1586.388	Akaike info criterion		17.68352
Sum squared resid	78015455	Schwarz criterion		17.86127
Log likelihood	-305.4616	F-statistic		3.137802
Durbin-Watson stat	2.047589	Prob(F-statistic)		0.039336

Uji akar-akar unit untuk INV

ADF Test Statistic	-0.833367	1% Critical Value*	-4.2412
		5% Critical Value	-3.5426
		10% Critical Value	-3.2032

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INV)

Method: Least Squares

Date: 02/06/06 Time: 00:06

Sample(adjusted): 1997:1 2005:3

Included observations: 35 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INV(-1)	-0.049776	0.059729	-0.833367	0.4110
D(INV(-1))	-0.082007	0.182740	-0.448764	0.6567
C	-6913.175	7348.690	-0.940736	0.3541
@TREND(1996:3)	1123.680	582.9900	1.927443	0.0631
R-squared	0.169619	Mean dependent var	9087.743	
Adjusted R-squared	0.089259	S.D. dependent var	17234.18	
S.E. of regression	16447.05	Akaike info criterion	22.36089	
Sum squared resid	8.39E+09	Schwarz criterion	22.53864	
Log likelihood	-387.3156	F-statistic	2.110752	
Durbin-Watson stat	1.988200	Prob(F-statistic)	0.119024	

Tabel uji derajat integrasi tingkat diferensi pertama

Tabel uji ADF NAB pada tingkat diferensi pertama

ADF Test Statistic	-3.248217	1% Critical Value*	-3.6353
		5% Critical Value	-2.9499
		10% Critical Value	-2.6133

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(NAB,2)

Method: Least Squares

Date: 02/06/06 Time: 00:10

Sample(adjusted): 1997:2 2005:3

Included observations: 34 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(NAB(-1))	-0.847038	0.260770	-3.248217	0.0028
D(NAB(-1),2)	0.184620	0.205524	0.898290	0.3760
C	621304.0	3158852.	0.196687	0.8454
R-squared	0.301253	Mean dependent var	-1515167.	
Adjusted R-squared	0.256173	S.D. dependent var	20790914	
S.E. of regression	17931212	Akaike info criterion	36.32608	
Sum squared resid	9.97E+15	Schwarz criterion	36.46076	
Log likelihood	-614.5434	F-statistic	6.682569	
Durbin-Watson stat	1.891576	Prob(F-statistic)	0.003863	

Tabel uji ADF SBI pada tingkat diferensi pertama

ADF Test Statistic	-4.571130	1% Critical Value*	-3.6353
		5% Critical Value	-2.9499
		10% Critical Value	-2.6133

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(SBI,2)

Method: Least Squares

Date: 02/06/06 Time: 00:12

Sample(adjusted): 1997:2 2005:3

Included observations: 34 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(SBI(-1))	-1.070905	0.234276	-4.571130	0.0001
D(SBI(-1),2)	0.206745	0.175823	1.175871	0.2486
C	-0.236918	1.507215	-0.157189	0.8761
R-squared	0.467234	Mean dependent var	0.051765	
Adjusted R-squared	0.432862	S.D. dependent var	11.65903	
S.E. of regression	8.780249	Akaike info criterion	7.266984	
Sum squared resid	2389.876	Schwarz criterion	7.401663	
Log likelihood	-120.5387	F-statistic	13.59345	
Durbin-Watson stat	1.945281	Prob(F-statistic)	0.000058	

Tabel uji ADF PDB pada tingkat diferensi pertama

ADF Test Statistic	-3.651184	1% Critical Value*	-4.2505	
		5% Critical Value	-3.5468	
		10% Critical Value	-3.2056	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(PDB,2)				
Method: Least Squares				
Date: 02/06/06 Time: 00:13				
Sample(adjusted): 1997:2 2005:3				
Included observations: 34 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(PDB(-1))	-0.935095	0.256107	-3.651184	0.0010
D(PDB(-1),2)	-0.073141	0.180634	-0.404911	0.6884
C	16430.80	7460.309	2.202429	0.0355
@TREND(1996:3)	-401.7468	297.3862	-1.350926	0.1868
R-squared	0.506654	Mean dependent var	198.6735	
Adjusted R-squared	0.457319	S.D. dependent var	21630.11	
S.E. of regression	15934.22	Akaike info criterion	22.30046	
Sum squared resid	7.62E+09	Schwarz criterion	22.48003	
Log likelihood	-375.1078	F-statistic	10.26975	
Durbin-Watson stat	1.972045	Prob(F-statistic)	0.000082	

Tabel uji ADF KURS pada tingkat diferensi pertama

ADF Test Statistic	-4.587420	1% Critical Value*	-4.2505	
		5% Critical Value	-3.5468	
		10% Critical Value	-3.2056	
*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(KURS,2)				
Method: Least Squares				
Date: 02/06/06 Time: 00:16				
Sample(adjusted): 1997:2 2005:3				
Included observations: 34 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(KURS(-1))	-1.166260	0.254230	-4.587420	0.0001
D(KURS(-1),2)	0.170160	0.180008	0.945290	0.3521
C	794.6432	707.4111	1.123312	0.2702
@TREND(1996:3)	-27.05959	32.01096	-0.845323	0.4046
R-squared	0.512243	Mean dependent var	16.50000	
Adjusted R-squared	0.463467	S.D. dependent var	2455.105	
S.E. of regression	1798.325	Akaike info criterion	17.93723	
Sum squared resid	97019181	Schwarz criterion	18.11680	
Log likelihood	-300.9329	F-statistic	10.50200	
Durbin-Watson stat	2.009991	Prob(F-statistic)	0.000069	

Tabel uji ADF INV pada tingkat diferensi pertama

ADF Test Statistic	-3.997587	1% Critical Value*	-4.2505
		5% Critical Value	-3.5468
		10% Critical Value	-3.2056

*MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation

Dependent Variable: D(INV,2)

Method: Least Squares

Date: 02/06/06 Time: 00:17

Sample(adjusted): 1997:2 2005:3

Included observations: 34 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INV(-1))	-1.353247	0.338516	-3.997587	0.0004
D(INV(-1),2)	0.195350	0.235772	0.828555	0.4139
C	-5933.827	6812.736	-0.870990	0.3907
@TREND(1996:3)	955.2841	413.1007	2.312473	0.0278
R-squared	0.562650	Mean dependent var	73.97059	
Adjusted R-squared	0.518915	S.D. dependent var	24056.03	
S.E. of regression	16685.33	Akaike info criterion	22.39258	
Sum squared resid	8.35E+09	Schwarz criterion	22.57215	
Log likelihood	-376.6738	F-statistic	12.86499	
Durbin-Watson stat	2.014878	Prob(F-statistic)	0.000014	

MWD Test

Hasil uji MWD regresi linier

Dependent Variable: NAB				
Method: Least Squares				
Date: 02/28/06 Time: 01:40				
Sample(adjusted): 1997:2 2005:3				
Included observations: 32				
Excluded observations: 2 after adjusting endpoints				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-32842323	33437354	-0.982205	0.3351
SBI	-1203486.	764309.0	-1.574607	0.1274
PDB	38.29574	127.8100	0.299630	0.7668
KURS	9253.466	4805.827	1.925468	0.0652
INV	73.55584	86.18759	0.853439	0.4012
Z1	-24649934	13812891	-1.784560	0.0860
R-squared	0.692168	Mean dependent var		41465201
Adjusted R-squared	0.632969	S.D. dependent var		37256237
S.E. of regression	22570967	Akaike info criterion		36.86959
Sum squared resid	1.32E+16	Schwarz criterion		37.14441
Log likelihood	-583.9134	F-statistic		11.69232
Durbin-Watson stat	0.925860	Prob(F-statistic)		0.000005

Hasil uji MWD regresi log linier

Dependent Variable: LOG(NAB)				
Method: Least Squares				
Date: 02/28/06 Time: 02:00				
Sample: 1996:3 2005:3				
Included observations: 37				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11.95882	8.239241	1.451447	0.1567
SBI	0.011142	0.022184	0.502225	0.6191
LOG(PDB)	0.301890	1.096740	0.275261	0.7849
LOG(KURS)	-1.543406	1.087096	-1.419752	0.1657
LOG(INV)	1.326848	0.329522	4.026581	0.0003
Z2	-3.49E-08	2.28E-08	-1.527081	0.1369
R-squared	0.798665	Mean dependent var		16.57453
Adjusted R-squared	0.766191	S.D. dependent var		1.475127
S.E. of regression	0.713280	Akaike info criterion		2.309507
Sum squared resid	15.77180	Schwarz criterion		2.570737
Log likelihood	-36.72588	F-statistic		24.59439
Durbin-Watson stat	0.771949	Prob(F-statistic)		0.000000

Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas

	SBI	PDB	KURS	INV
SBI	1.000000	-0.425510	0.194814	-0.495751
PDB	-0.425510	1.000000	0.705637	0.724660
KURS	0.194814	0.705637	1.000000	0.322558
INV	-0.495751	0.724660	0.322558	1.000000



Autokorelasi

Uji Lagrange Multiplier jangka panjang

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	2.094154	Probability	0.069401	
Obs*R-squared	20.60287	Probability	0.056507	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 03/08/06 Time: 08:29				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.972862	6.911485	0.285447	0.7782
SBI	-0.005202	0.016350	-0.318156	0.7537
LOG(PDB)	-0.319312	0.970378	-0.329060	0.7455
LOG(KURS)	0.232947	0.789503	0.295055	0.7710
LOG(INV)	0.005653	0.230924	0.024481	0.9807
RESID(-1)	0.813567	0.237347	3.427753	0.0027
RESID(-2)	-0.123315	0.302892	-0.407125	0.6882
RESID(-3)	-0.060746	0.304739	-0.199339	0.8440
RESID(-4)	-0.428074	0.302091	-1.417038	0.1719
RESID(-5)	0.385225	0.315250	1.221965	0.2359
RESID(-6)	-0.047198	0.330378	-0.142860	0.8878
RESID(-7)	-0.030937	0.329040	-0.094020	0.9260
RESID(-8)	-0.238233	0.314636	-0.757171	0.4578
RESID(-9)	0.084357	0.306331	0.275378	0.7859
RESID(-10)	0.106066	0.303675	0.349274	0.7305
RESID(-11)	-0.099298	0.301008	-0.329884	0.7449
RESID(-12)	-0.119060	0.245887	-0.484203	0.6335
R-squared	0.556834	Mean dependent var	-8.16E-15	
Adjusted R-squared	0.202302	S.D. dependent var	0.686340	
S.E. of regression	0.612997	Akaike info criterion	2.162820	
Sum squared resid	7.515307	Schwarz criterion	2.902971	
Log likelihood	-23.01217	F-statistic	1.570616	
Durbin-Watson stat	1.917561	Prob(F-statistic)	0.168478	

Uji Lagrange Multiplier jangka pendek

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	1.127633	Probability	0.338064	
Obs*R-squared	2.683485	Probability	0.261390	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Date: 03/08/06 Time: 08:42				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.002765	0.129664	-0.021324	0.9831
D(SBI)	-0.002355	0.013866	-0.169843	0.8664
D(LOG(PDB))	0.121037	1.666832	0.072615	0.9426
D(LOG(KURS))	-0.092722	0.641905	-0.144448	0.8862
D(LOG(INV))	-0.036953	0.440478	-0.083893	0.9337
RES(-1)	-0.279191	0.290388	-0.961439	0.3446
RESID(-1)	0.464064	0.324779	1.428859	0.1641
RESID(-2)	0.084561	0.289468	0.292126	0.7723
R-squared	0.074541	Mean dependent var	6.17E-18	
Adjusted R-squared	-0.156823	S.D. dependent var	0.514973	
S.E. of regression	0.553883	Akaike info criterion	1.849402	
Sum squared resid	8.590009	Schwarz criterion	2.201295	
Log likelihood	-25.28924	F-statistic	0.322181	
Durbin-Watson stat	1.827524	Prob(F-statistic)	0.937497	

Heteroskedastisitas

Hasil uji White tanpa *cross term* (jangka pendek)

White Heteroskedasticity Test:					
F-statistic	0.596840	Probability	0.801329		
Obs*R-squared	6.938116	Probab	0.731274		
Test Equation:					
Dependent Variable: RESID^2					
Method: Least Squares					
Date: 03/31/06 Time: 02:12					
Sample: 1996:4 2005:3					
Included observations: 36					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.072680	0.237017	0.306646	0.7617	
D(SBI)	0.002221	0.022249	0.099839	0.9213	
(D(SBI))^2	5.20E-05	0.001113	0.046758	0.9631	
D(LOG(PDB))	1.030551	5.573019	0.184918	0.8548	
(D(LOG(PDB)))^2	-5.449814	24.54588	-0.222026	0.8261	
D(LOG(KURS))	0.231481	1.102429	0.209974	0.8354	
(D(LOG(KURS)))^2	-1.422846	4.926077	-0.288840	0.7751	
D(LOG(INV))	-0.185508	1.415165	-0.131086	0.8968	
(D(LOG(INV)))^2	0.451792	2.033303	0.222196	0.8260	
RES(-1)	-0.455247	0.276178	-1.648383	0.1118	
RES(-1)^2	0.520714	0.241057	2.160131	0.0405	
R-squared	0.192725	Mean dependent var	0.257830		
Adjusted R-squared	-0.130184	S.D. dependent var	0.697594		
S.E. of regression	0.741613	Akaike info criterion	2.486490		
Sum squared resid	13.74976	Schwarz criterion	2.970343		
Log likelihood	-33.75682	F-statistic	0.596840		
Durbin-Watson stat	2.204814	Prob(F-statistic)	0.801329		

Hasil uji White dengan *cross term* (jangka pendek)

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.392146	Probability	0.973919	
Obs*R-squared	12.36029	Probability	0.903117	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 03/31/06 Time: 02:12				
Sample: 1996:4 2005:3				
Included observations: 36				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.095629	0.426204	0.224375	0.8255
D(SBI)	0.001328	0.275105	0.004827	0.9962
(D(SBI))^2	0.000179	0.009338	0.019129	0.9850
(D(SBI))*(D(LOG(PDB)))	-0.105616	3.079292	-0.034299	0.9731
(D(SBI))*(D(LOG(KURS)))	-0.002125	0.468160	-0.004540	0.9964
(D(SBI))*(D(LOG(INV)))	-0.079052	1.030263	-0.076730	0.9399
(D(SBI))*RES(-1)	-0.052798	0.258964	-0.203884	0.8412
D(LOG(PDB))	5.820336	13.90683	0.418524	0.6815
(D(LOG(PDB)))^2	-24.10296	108.4663	-0.222216	0.8271
(D(LOG(PDB))*(D(LOG(KURS))))	20.03936	91.79413	0.218308	0.8301
(D(LOG(PDB))*(D(LOG(INV))))	-4.130548	79.47764	-0.051971	0.9592
(D(LOG(PDB))*RES(-1))	9.532904	13.95248	0.683241	0.5049
D(LOG(KURS))	-0.504784	6.236391	-0.080942	0.9366
(D(LOG(KURS)))^2	-5.726165	15.50077	-0.369412	0.7170
(D(LOG(KURS))*(D(LOG(INV))))	9.222866	35.23125	0.261781	0.7971
(D(LOG(KURS))*RES(-1))	0.424404	3.508476	0.120965	0.9053
D(LOG(INV))	0.282302	2.708275	0.104237	0.9184
(D(LOG(INV)))^2	-2.673592	6.705006	-0.398746	0.6957
(D(LOG(INV))*RES(-1))	2.604820	4.572405	0.569683	0.5773
RES(-1)	-0.928203	0.699155	-1.327607	0.2042
RES(-1)^2	0.682070	0.333705	2.043932	0.0589
R-squared	0.343341	Mean dependent var	0.257830	
Adjusted R-squared	-0.532204	S.D. dependent var	0.697594	
S.E. of regression	0.863497	Akaike info criterion	2.835546	
Sum squared resid	11.18442	Schwarz criterion	3.759266	
Log likelihood	-30.03983	F-statistic	0.392146	
Durbin-Watson stat	2.175997	Prob(F-statistic)	0.973919	

Hasil uji White tanpa cross term (jangka panjang)

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.952260	Probability	0.491424	
Obs*R-squared	7.913645	Probability	0.441951	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 03/31/06 Time: 02:16				
Sample: 1996:3 2005:3				
Included observations: 37				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.01406	18.75797	1.813312	0.0805
SBI	0.016186	0.014056	1.151527	0.2593
SBI^2	-0.000171	0.000175	-0.975621	0.3376
LOG(PDB)	-13.72901	10.19780	-1.346272	0.1890
(LOG(PDB))^2	1.235785	0.923945	1.337509	0.1918
LOG(KURS)	0.374537	4.926214	0.076029	0.9399
(LOG(KURS))^2	-0.013595	0.273957	-0.049625	0.9608
LOG(INV)	0.281702	0.500564	0.562770	0.5781
(LOG(INV))^2	-0.012581	0.024864	-0.505989	0.6168
R-squared	0.213882	Mean dependent var	0.103184	
Adjusted R-squared	-0.010723	S.D. dependent var	0.182088	
S.E. of regression	0.183061	Akaike info criterion	-0.350220	
Sum squared resid	0.938319	Schwarz criterion	0.041625	
Log likelihood	15.47906	F-statistic	0.952260	
Durbin-Watson stat	1.709825	Prob(F-statistic)	0.491424	

Hasil uji White dengan *cross term* (jangka panjang)

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.833408	Probability	0.630352	
Obs*R-squared	12.82254	Probability	0.540543	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 03/31/06 Time: 02:17				
Sample: 1996:3 2005:3				
Included observations: 37				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.94821	34.49755	0.375337	0.7110
SBI	0.238593	0.388551	0.614059	0.5455
SBI^2	-0.000160	0.000653	-0.245206	0.8086
SBI*(LOG(PDB))	-0.104727	0.104941	-0.997959	0.3291
SBI*(LOG(KURS))	0.022273	0.087235	0.255321	0.8008
SBI*(LOG(INV))	0.017092	0.021132	0.808826	0.4273
LOG(PDB)	-4.748513	24.90316	-0.190679	0.8505
(LOG(PDB))^2	-2.166675	5.351808	-0.404849	0.6895
(LOG(PDB))*(LOG(KURS))	3.363051	7.329177	0.458858	0.6508
(LOG(PDB))*(LOG(INV))	0.112889	1.644001	0.068668	0.9459
LOG(KURS)	0.973036	19.32278	0.050357	0.9603
(LOG(KURS))^2	-1.204153	3.198502	-0.376474	0.7102
(LOG(KURS))*(LOG(INV))	0.086841	0.873324	0.099438	0.9217
LOG(INV)	-1.178425	2.435008	-0.483951	0.6332
(LOG(INV))^2	-0.018817	0.225946	-0.083280	0.9344
R-squared	0.346555	Mean dependent var	0.103184	
Adjusted R-squared	-0.069274	S.D. dependent var	0.182088	
S.E. of regression	0.188289	Akaike info criterion	-0.210743	
Sum squared resid	0.779959	Schwarz criterion	0.442331	
Log likelihood	18.89875	F-statistic	0.833408	
Durbin-Watson stat	1.536294	Prob(F-statistic)	0.630352	