

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP  
NILAI AKTIVA BERSIH REKSADANA SYARIAH SAHAM  
PERIODE 2016-2021**

*The Effect Of Macroeconomic Variables On The Net Aset Value Of  
Sharia Stock Mutual Funds In The Period Of 2016-2021*

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar  
Sarjana Ekonomi dari Program Studi Ekonomi Islam



Oleh :

**KARTIKA SULISTIYANINGSARI**

18423010

**PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM  
JURUSAN STUDI ISLAM  
FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2022**

## LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

### LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Kartika Sulistiyangisari  
NIM : 18423010  
Program Studi : Ekonomi Islam  
Fakultas : Fakultas Ilmu Agama Islam  
Judul : Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham Periode 2016-2021

Dengan ini menyatakan bahwa seluruh komponen dan isi dalam tugas akhir ini adalah hasil karya saya sendiri. Apabila di kemudian hari terbukti ada beberapa bagian dari karya ini hasil plagiat ataupun penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia unyuk mempertanggungjawabkan serta siap ditarik kembali dan siap menanggung risiko dan konsekuensi apapun berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya tanpa paksaan dari pihak manapun.

Yogyakarta, 30 Agustus 2022



Kartika Sulistiyangisari



## REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertanda tangan dibawah ini, Dosen pembimbing skripsi

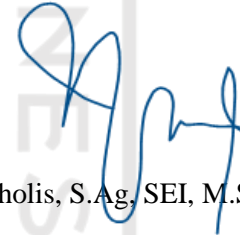
Nama : Kartika Sulistiyaningsari

NIM : 18423010

Judul Skripsi : Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham Periode 2016-2021.

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses serta hasil bimbingan selama ini, dilakukan perbaikan, maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri dalam mengikuti munaqasah skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia.

Yogyakarta, 30 Agustus 2022



Dr. Nur Kholis, S.Ag, SEI, M.Sh.Ec

الجمعة الإسلامية  
الاستدلالية  
الاندية

## NOTA DINAS

Yogyakarta, 2 Safar 1444H

30 Agustus 2022

Hal : Skripsi  
Kepada : Yth. Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam  
Universitas Islam Indonesia  
Di Yogyakarta

*Assalamualaikum Wr. Wb.*

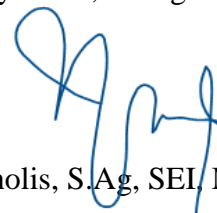
Bedasarkan penunjukan Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan surat nomor : 802/Dek/60/DAATI/FIAI/VI/2022 tanggal 29 Juni 2022 M, 29 Zulqa'dah 1443 H atas tugas kami sebagai pembimbing skripsi saudara :

Nama : Kartika Sulistianingsari  
NIM : 18423010  
Fakultas : Ilmu Agama Islam  
Judul Skripsi : Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham Periode 2016-2021

Setelah kami teliti serta adakan perbaikan seperlunya, maka kami berketetapan bahwa skripsi saudara tersebut diatas memenuhi syarat untuk diajukan siding munaqasah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia. Demikian, semoga dalam waktu dekat dapat dikumpulkan, bersama ini kami kirimkan 4 (empat) eksemplar skripsi yang dimaksud.

*Wassalamu'alaikum Wr.Wb*

Yogyakarta, 30 Agustus 2022



Dr. Nur Kholis, S.Ag, SEI, M.Sh.Ec

## LEMBAR PENGESAHAN



FAKULTAS  
ILMU AGAMA ISLAM

Gedung K.H. Wahid Hasyim  
Kampus Terpadu Universitas Islam Indonesia  
Jl. Kaliorang km 14,5 Yogyakarta 55584  
T. (0274) 898444 ext. 4511  
F. (0274) 898463  
E. fak@uii.ac.id  
W. fak.uui.ac.id

### PENGESAHAN

Tugas Akhir ini telah diujikan dalam Sidang Munaqasah Program Sarjana Strata Satu (S1) Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Hari : Kamis  
Tanggal : 29 September 2022  
Judul Tugas Akhir : Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham Periode 2016-2021  
Disusun oleh : KARTIKA SULISTIYANINGSARI  
Nomor Mahasiswa : 18423010

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu (S1) Ekonomi Islam pada Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

#### TIM PENGUJI:

Ketua : Siti Latifah Mubasiroh, S.Pd, M.Pd. (.....)  
Penguji I : Sofwan Hadikusuma, Lc, ME (.....)  
Penguji II : Rizqi Anfani Fahmi, SEI, MSI (.....)  
Pembimbing : Dr. Nur Kholis, S.Ag, SEI, M.Sh.Ec. (.....)



## LEMBAR PERSEMBAHAN

### *Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Tidak lupa menyebut alhamdulillah Rabbil ‘Alamin segala puji bagi Allah. Yang maha Pengasih dan maha Penyayang atas segala kenikmatan, kesehatan dan ketetapan iman yang amat berkah serta sholawat dan salam tidak lupa dipanjatkan kepada junjungan besar kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita umatnya dari zaman jahiliyah hingga zaman yang sangat modern ini, sehingga saya dapat menyelesaikan laporan tugas akhir dengan baik. Dengan ini saya mempersembahkan skripsi saya kepada :

Selesainya tugas akhir ini juga saya persembahkan kepada kedua orang tua saya yang sangat saya sayangi Bapak Kaolan dan Ibu Tasmirah karena berkat doa serta dukungan mereka saya dapat menyelesaikan tugas akhir saya dengan tepat waktu.

Kepada Bapak Dr. Nur Kholis, S.Ag, SEI, M.Sh.Ec yang telah membimbing saya dengan sabar dalam menyelesaikan tugas akhir ini.

Kakak-kakak saya, Reza Aditya Pratama (Kakak 1) dan Faisal Ardiansyah (Kakak 2) yang memberikan arahan, doa serta semangat kepada saya.

Kepada para sahabat yang memberikan motivasi, dukungan dan berbagi kebahagiaan.

الجمعة المباركة  
الاستاذ الاندو

## MOTTO

*“Bukan berapa banyak uang yang kamu hasilkan, tetapi berapa banyak uang yang kamu simpan, seberapa keras itu bekerja untukmu, dan berapa banyak investasi yang kamu simpan”*



## ABSTRAK

# PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH REKSADANA SYARIAH SAHAM PERIODE 2016-2021

KARTIKA SULISTIYANINGSARI

18423010

Investasi syariah adalah sebuah kegiatan dimana kita melakukan penanaman modal yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Instrumen investasi syariah yang diminati masyarakat salah satunya adalah reksadana syariah saham. Jenis reksadana ini diminati masyarakat karena memiliki return yang tinggi namun tidak memerlukan modal yang besar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham secara parial baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang dan menganalisis secara simultan semua variabel tersebut. Adapaun variabel makroekonomi yang digunakan ialah inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar. Objek dalam penelitian ini adalah data bulanan nilai aktiva bersih reksadana syariah saham pada tahun 2016 hingga 2021. Pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan *purposive judgement sampling* dengan kriteria pemilihan sampel yaitu reksadana syariah saham yang terdaftar pada OJK selama periode 2016 hingga 2021 dengan nilai NAB/ 10 unit terbesar pada tahun 2021. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode analisis *Vector Error Correction Model*. Hasil menunjukkan bahwa dalam jangka pendek nilai tukar positif signifikan sebesar 1.69427, sama halnya dengan nilai tukar, JUB positif signifikan sebesar 2.07487 dan variabel Bi Rate negatif signifikan mempengaruhi NAB reksadana syariah saham sebesar 1.68631. Hasil analisis jangka panjang inflasi, nilai tukar signifikan mempengaruhi sebesar 4.45542 dan 4.71594. Sedangkan variabel Bi Rate dan IHSG negatif signifikan sebesar 2.29222 dan 2.03155. Selanjutnya berdasarkan uji simultan semua variabel signifikan mempengaruhi NAB reksadana syariah saham Indonesia.

**Kata kunci** : Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham, Inflasi, Nilai Tukar, Bi Rate, IHSG, Jumlah Uang Beredar.



## ABSTRACT

### THE EFFECTS OF MACROECONOMIC VARIABLES ON THE NET ASET VALUE OF SHARIA STOCK MUTUAL FUNDS IN THE PERIOD OF 2016-2021

KARTIKA SULISTIYANINGSARI

18423010

Sharia investment refers to an investment activity purposely to gain profits in the future. One of the preferable sharia investment instruments among community is Sharia Mutual Fund. Such mutual fund is preferred by the public for having a high return but not requiring large capital. This study aims to analyse the effects of macroeconomic variables on the net asset value of sharia mutual funds in a partial way both in the short and long term and simultaneously to analyse all of these variables. The macroeconomic variables used included inflation, exchange rate, Bi Rate, JCI and the money supply. Meanwhile, the object in this study referred to monthly data on the net asset value of sharia mutual funds in the period of 2016 to 2021. The sampling in this study was conducted using purposive judgment sampling with following sample selection criteria, i.e. sharia stock mutual fund registered in OJK during the period 2016 to 2021 with the largest NAV/10 unit value in 2021. This is a quantitative research using the analysis method of *Vector Error Correction Model*. The results showed that in the short term the exchange rate was significantly positive at 1.69427, similar with the case with the exchange rate, the JUB was significantly positive at 2,07487 and the Bi Rate variable had a significant negative effect on the NAV of sharia stock mutual funds of 1.68631. The results of the long-term analysis of inflation and the exchange rate significantly affected by 4.45542 and 4.71594. Meanwhile, the Bi Rate and JCI variables were significantly negative at 2.29222 and 2.03155. Furthermore, based on the simultaneous test, all variables significantly affected the NAV of Indonesian sharia mutual fund.

**Keywords:** Net Asset Value, Sharia Stock Mutual Funds, Inflation, Exchange Rate, Bi Rate, JCI, Total Money Supply.

August 30, 2022

TRANSLATOR STATEMENT

The information appearing herein has been translated  
by a Center for International Language and Cultural Studies of  
Islamic University of Indonesia  
CILACS UII Jl. DEMANGAN BARU NO 24  
YOGYAKARTA, INDONESIA.  
Phone/Fax: 0274 540 255

**PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN**  
**KEPUTUSAN BERSAMA**  
**MENTERI AGAMA DAN MENTERI PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN**  
**REPUBLIK INDONESIA**

Nomor: 158 Tahun 1987

Nomor: 0543b//U/1987

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih-hurufan dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

**A. Konsonan**

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus.

Berikut ini daftar huruf Arab yang dimaksud dan transliterasinya dengan huruf latin:

Tabel 0.1: Tabel Transliterasi Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ša	š	es (dengan titik di atas)

ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	d	De
ذ	Ḍal	ḍ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fa	f	ef
ق	Qaf	q	ki

ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nun	n	en
و	Wau	w	we
هـ	Ha	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Ya	y	ye

## B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau *monoftong* dan vokal rangkap atau *diftong*.

### 1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Tabel 0.2: Tabel Transliterasi Vokal Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
َ	Fathah	a	a
ِ	Kasrah	i	i

ـُ	Dammah	u	u
----	--------	---	---

## 2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf sebagai berikut:

Tabel 0.3: Tabel Transliterasi Vokal Rangkap

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
...يَ	Fathah dan ya	ai	a dan u
...وُ	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

- كَتَبَ kataba
- فَعَلَ fa`ala
- سُئِلَ suila
- كَيْفَ kaifa
- حَوْلَ haula

### C. Maddah

*Maddah* atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda sebagai berikut:

Tabel 0.4: Tabel Transliterasi *Maddah*

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
...آ...إ...	Fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis di atas
...ي	Kasrah dan ya	ī	i dan garis di atas
...و	Dammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

- قَالَ qāla
- رَمَى ramā
- قِيلَ qīla
- يَقُولُ yaqūlu

### D. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua, yaitu:

1. Ta' marbutah hidup

Ta' marbutah hidup atau yang mendapat harakat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah "t".

2. Ta' marbutah mati

Ta' marbutah mati atau yang mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3. Kalau pada kata terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan "h".

Contoh:

- رَوْضَةُ الْأَطْفَالِ raudah al-atfāl/raudahtul atfāl
- الْمَدِينَةُ الْمُنَوَّرَةُ al-madīnah al-munawwarah/al-madīnatul munawwarah
- طَلْحَةَ talhah

#### E. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tanda tasydid, ditransliterasikan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

- نَزَّلَ nazzala
- الْبِرُّ al-birr

#### F. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas:

1. Kata sandang yang diikuti huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf “I” diganti dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

## 2. Kata sandang yang diikuti huruf qamariyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan dengan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanpa sempang.

Contoh:

- الرَّجُلُ ar-rajulu
- الْقَلَمُ al-qalamu
- الشَّمْسُ asy-syamsu
- الْجَلَالُ al-jalālu

## G. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan sebagai apostrof. Namun hal itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Sementara hamzah yang terletak di awal kata dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

- تَأْخُذُ ta'khuzu
- شَيْءٌ syai'un
- النَّوْءُ an-nau'u
- إِنَّ inna



## H. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fail, isim maupun huruf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

- وَإِنَّ اللَّهَ فَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ / Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn/  
Wa innallāha lahuwa khairurrāziqīn
- بِسْمِ اللَّهِ مَجْرَاهَا وَ مُرْسَاهَا / Bismillāhi majrehā wa mursāhā

## I. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

- الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ / Alhamdu lillāhi rabbi al-`ālamīn/  
Alhamdu lillāhi rabbil `ālamīn
- الرَّحْمَنُ الرَّحِيمُ / Ar-rahmānir rahīm/Ar-rahmān ar-rahīm

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata

lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

- اللهُ عَفُوْرٌ رَّحِيْمٌ      Allaāhu gafūrun rahīm
- لِلّٰهِ الْاَمُوْرُ جَمِيْعًا      Lillāhi al-amru jamī'an/Lillāhil-amru jamī'an

## J. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

الجمعة الإسلامية الأندلسية

## KATA PENGANTAR

الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي كَانَ بِعِبَادِهِ خَبِيرًا بَصِيرًا، تَبَارَكَ الَّذِي جَعَلَ فِي السَّمَاءِ بُرُوجًا وَجَعَلَ فِيهَا سِرَاجًا وَقَمَرًا مُنِيرًا. أَشْهَدُ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَأَنَّ مُحَمَّدًا عَبْدُهُ وَرَسُولُهُ الَّذِي بَعَثَهُ بِالْحَقِّ بَشِيرًا وَنَذِيرًا، وَدَاعِيًا إِلَى الْحَقِّ بِإِذْنِهِ وَسِرَاجًا مُنِيرًا. اَللّهُمَّ صَلِّ عَلَيْهِ وَعَلَى آلِهِ وَصَحْبِهِ وَسَلِّمْ تَسْلِيمًا كَثِيرًا. أَمَّا بَعْدُ

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada saya selaku penulis, Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabat, yang telah memberikan petunjuk kebenaran seluruh umat manusia yang senantiasa kita harapkan syafa'atnya didunia dan akhirat, sehingga saya dapat menyelesaikan penelitian tugas akhir yang berjudul “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham Periode 2016-2021”.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini tidak dapat diselesaikan tanpa dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, semua pihak yang berperan penting dalam penyusunan laporan akhir ini, khususnya:

1. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Dr. H Asmuni Mth, MA. selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dr. Rahmani Timorita Yulianti, M. Ag. selaku Ketua Jurusan Studi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
4. Ibu Soya Sobaya, S.E.I., MM selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.
5. Bapak Dr. Nur Kholis, S.Ag, SEI, M.Sh.Ec selaku dosen pembimbing skripsi yang memberikan pengarahan, bimbingan dan dorongan dalam menyelesaikan penyusunan skripsi.
6. Seluruh Dosen dan Staf Karyawan UII Yogyakarta yang telah memberikan ilmunya kepada kami dengan tulus.

7. Bapak Kaolan dan Ibu Tusmirah selaku orangtua saya telah membesarkan dan mendidik saya dari lahir serta tidak lupa memberikan dukungan dan doa bagi saya.
8. Kedua kakak yang saya sayangi yaitu Reza Aditya Pratama dan Faisal Ardiansyah yang selalu mendukung dan mengingatkan saya dalam beberapa hal.
9. Kepada sahabat seperjuangan Daffa, Sekar yang mendukung dan menemani dalam penyusunan skripsi sehingga saya dapat menyelesaikan dengan tepat waktu
10. Teman-teman Ekonomi Islam 2018 Leha, Umi, Aisyah, Nyemas terima kasih atas sumbangan saran, pemikiran serta motivasi yang memberikan semangat dalam menyelesaikan tugas akhir ini. Semoga kebaikan kalian menjadi kebaikan untuk hari yang akan datang
11. Segenap teman-teman jurusan Ekonomi Islam FIAI UII terimakasih atas dukungan saran dan arahan dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
12. Serta semua pihak yang tidak mungkin saya sebut satu per satu, tanpa bermaksud mengurangi rasa terima kasih penulis kepada kalian semua.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dalam penyusunan laporan akhir ini untuk itu kritik dan saran yang membangun diterima dengan senang hati. Penulis berharap semoga laporan akhir ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Amin

Yogyakarta, 30 Agustus 2022



( Kartika Sulistiyaningsari )

## DAFTAR ISI

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN .....	ii
REKOMENDASI PEMBIMBING .....	iii
NOTA DINAS .....	iv
LEMBAR PENGESAHAN .....	v
LEMBAR PERSEMBAHAN .....	vi
MOTTO .....	vii
ABSTRAK .....	viii
ABSTRACT .....	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN .....	x
KATA PENGANTAR .....	xix
DAFTAR ISI .....	xxi
DAFTAR GAMBAR .....	xxv
DAFTAR TABEL .....	xxvi
DAFTAR LAMPIRAN .....	xxvii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah Penelitian .....	9
C. Tujuan Penelitian .....	10
D. Manfaat Penelitian .....	10
E. Sistematika Penulisan .....	11
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI .....	12
A. Telaah Pustaka .....	12
B. Landasan Teori .....	21
1. Teori Investasi .....	21
2. Pasar Modal Syariah .....	22
a. Sejarah Pasar Modal Syariah .....	23
3. Reksadana Syariah .....	24
a. Jenis Reksadana Syariah .....	25
b. Mekanisme Kinerja Reksadana Syariah .....	27

c.	Keuntungan dan Resiko Reksadana Syariah .....	29
4.	Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah .....	30
5.	Variabel Makroekonomi Yang Berpengaruh Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham .....	31
6.	Inflasi.....	32
7.	Nilai Tukar .....	33
8.	Bi Rate.....	35
9.	Indeks Harga Saham Gabungan .....	35
10.	Jumlah Uang Beredar .....	36
C.	KERANGKA PEMIKIRAN.....	38
D.	HIPOTESIS .....	39
	<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>40</b>
A.	Desain Penelitian .....	40
B.	Lokasi Penelitian .....	40
C.	Waktu Pelaksanaan Penelitian.....	40
D.	Objek Penelitian .....	40
E.	Populasi dan Sampel.....	40
1.	Populasi.....	40
2.	Sampel.....	40
F.	Sumber Data .....	41
1.	Data Sekunder .....	41
G.	Teknik Pengumpulan Data .....	42
1.	Secondary Research .....	42
H.	Definisi Operasional Variabel .....	42
1.	Variabel Dependen.....	42
2.	Variabel Independen .....	42
I.	Teknik Analisis Data .....	43
1.	Uji Stasioneritas .....	43
a.	Uji Akar Unit.....	43
2.	Uji Jeda Optimal .....	43
3.	Uji Stabilitas VAR .....	43

4. Uji Kointegrasi Johansen .....	44
5. Model Korekasi Kesalahan Vektor .....	44
6. Fungsi Respons Impuls (IRF) .....	45
7. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD).....	45
8. Uji F .....	46
<b>BAB IV ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>47</b>
<b>A. Gambaran umum subjek penelitian .....</b>	<b>47</b>
<b>B. Analisis hasil penelitian.....</b>	<b>47</b>
1. Uji Stationer .....	47
a. Uji Akar Unit.....	47
2. Penentuan Lag Optimum.....	48
3. Uji Stabilitas VAR/VECM.....	49
4. Uji Kointegrasi.....	49
5. Uji Kausalitas Granger.....	50
6. Estimasi Vector Error Corection Model (VECM) .....	52
a. Analisa Jangka Pendek.....	52
b. Analisa Jangka Panjang .....	56
7. Fungsi Respons Impluse (IRF).....	59
8. Analisis Dekomposisi Variansi.....	61
9. Uji Secara Simultan (Uji F) .....	63
<b>C. Pembahasan .....</b>	<b>63</b>
1. Pengaruh Inflasi Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham .....	63
2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham .....	64
3. Pengaruh Bi Rate Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham.....	64
4. Pengaruh IHSG Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham .....	65
5. Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham	65
6. Pengaruh variabel Inflasi, Nilai Tukar, Bi Rate, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar secara simultan terhadap NAB Reksadana Syariah Saham .....	66
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>67</b>
<b>A. Kesimpulan .....</b>	<b>67</b>

B. Saran.....	68
DAFTAR PUSTAKA .....	69
LAMPIRAN.....	74
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	87





## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Realisasi Investasi Penanaman Modal dalam Negeri.....	2
Gambar 1. 2 NAB Reksadana Syariah tahun 2016-2021.....	5
Gambar 1. 3 Grafik Tingkat Inflasi di Indonesia (dalam persentase).....	6
Gambar 1. 4 Nilai Tukar Rupiah 2016-2021 .....	7
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Penelitian.....	38
Gambar 3. 1 Proses Pembentukan model VECM .....	46
Gambar 4. 1 Perkembangan NAB Reksadana Syariah .....	47



## DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu .....	15
Tabel 4. 1 Hasil Uji Stationaritas NAB Reksadana Syariah Saham .....	48
Tabel 4. 2 Hasil Lag Optimum NAB Reksadana Syariah Saham.....	48
Tabel 4. 3 Hasil Uji Stabilitas .....	49
Tabel 4. 4 Hasil Uji Kointegrasi NAB Reksadana Syariah Saham .....	50
Tabel 4. 5 Hasil Uji Kausalitas Granger .....	50
Tabel 4. 6 Hasil Estimasi VECM jangka pendek.....	52
Tabel 4. 7 Hasil Regresi Jangka Panjang NAB.....	56
Tabel 4. 8 Hasil IRF .....	569
Tabel 4. 9 Hasil Regresi Variance decomposition .....	62
Tabel 4. 10 Uji F .....	63



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran I Data Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham (Y), Inflasi (X1), Nilai Tukar (X2), Bi Rate (X3), Indeks Harga Saham Gabungan (X4), Jumlah Uang Beredar (X5).....	74
Lampiran II Uji Akar Unit Augmented Dickey-Fuller test level.....	78
Lampiran III Uji Akar Unit Augmented Dickey-Fuller test First Different .....	80
Lampiran IV Hasil Uji Kointegrasi.....	82
Lampiran V Hasil Uji <i>Vector Error Correction Model</i> .....	83
Lampiran VI Hasil Impulse –Response .....	84
Lampiran VII Hasil Variance Decomposition .....	85
Lampiran VIII Hasil Uji Simultan .....	86



# BAB I

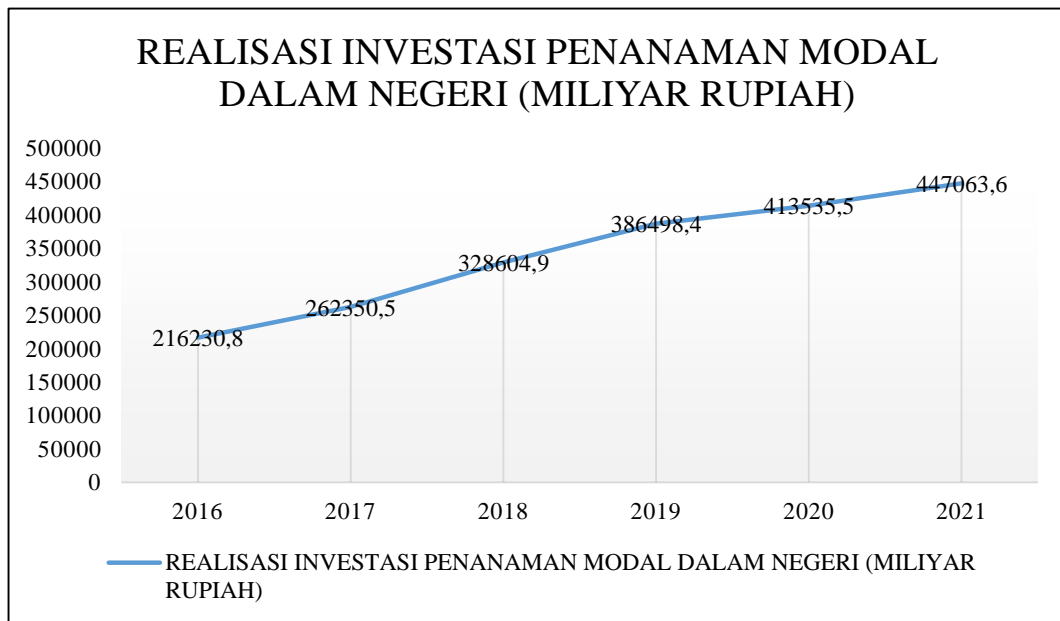
## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pandemi Covid-19 yang terjadi pada awal tahun 2020 hingga saat ini tentunya membawa dampak buruk pada perkembangan perekonomian masyarakat. Hal ini dikarenakan banyaknya pekerja yang kehilangan pekerjaan karena adanya pemutusan kerja oleh pihak perusahaan. Namun di saat yang sama investasi menunjukkan fakta yang sebaliknya justru meroket naik. Investasi sendiri didefinisikan sebagai komitmen sejumlah uang yang dibuat saat ini (sekarang) yang diharapkan mampu mendapatkan manfaat di masa depan (Tandelilin, 2010, p. 3). Pada praktiknya investasi berkaitan dengan aktivitas penanaman modal atau uang pada berbagai macam aset yang tergolong aset real seperti emas, properti, tanah dan aset finansial seperti saham, reksadana, dan obligasi (Linuwih, 2019, p. 2).

Dalam perekonomian investasi memiliki peran sangat penting yang tidak hanya mengacu pada aset riil tetapi juga aset finansial yang memiliki *opportunity* besar. Investasi berbentuk finansial aset menyimpan resiko tinggi, akan tetapi masih diminati masyarakat dikarenakan memberikan keuntungan besar (Zikrullah, 2006, p. 2). Seseorang yang berinvestasi dinamakan investor yang dibedakan menjadi dua golongan yaitu investor individu dan investor institusi. Investor individu yaitu seseorang yang melaksanakan investasi secara pribadi sedangkan investor institusi adalah lembaga penyimpanan dana, perusahaan asuransi, lembaga dana pensiun serta perusahaan investasi (Haerisma, 2003, p. 1).

Perkembangan investasi di Indonesia mengalami peningkatan dari tahun 2016 hingga 2021. Pada tahun 2016 jumlah masyarakat yang melakukan investasi sebesar Rp 216. 230,8 milyar rupiah. Kemudian mengalami pertumbuhan yang pesat hampir setiap tahunnya hingga pada akhir tahun 2021 pertumbuhan investasi di Indonesia tercatat sebesar Rp 447.063,6 M (Statistik, 2022).



Gambar 1. 1 Realisasi Investasi Penanaman Modal dalam Negeri

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Menurut laporan kementerian investasi atau badan koordinasi penanaman modal (BKPN), pertumbuhan investasi di Indonesia yang terjadi pada 2021 mencapai Rp 216,7 triliun untuk kuartal ketiga. Pertumbuhan terbanyak ada pada penanaman modal dalam negeri atau PMDN yang bernilai Rp 113,5 triliun sedangkan penanaman modal asing mencapai Rp 103,2 triliun. Dengan perkembangan investasi Indonesia yang naik pastinya berdampak baik bagi masyarakat. Untuk prospek investasi Indonesia tahun 2022 melalui Bank Indonesia memprediksikan bahwa pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2022, sebesar 4,7%-5,5% (Annur, 2021).

Pertumbuhan investasi ini secara langsung menumbuhkan perkembangan industri keuangan syariah di Indonesia. Dengan mayoritas penduduk beragama Islam investasi syariah dinilai sebagai bentuk kebutuhan masyarakat akan industri keuangan yang efisien stabil, berkah dan tentu saja halal. Karena dasar tersebut industri keuangan syariah baik perbankan hingga lembaga lain mulai dilirik sehingga perkembangan industri keuangan syariah mengalami pertumbuhan di Indonesia (Haerisma, 2003, p. 3).

Berbagai produk investasi biasanya ditawarkan oleh pasar modal. Pasar modal adalah tempat menjualbelikan sekuritas atau tempat bertemunya investor dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara menjualbelikan sekuritas. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, pasar modal adalah suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek. Sementara itu pasar modal syariah adalah seluruh aktivitas dalam pasar modal dengan prinsip syariah yang kegiatannya meliputi penawaran umum dan perdagangan efek atau proses bertemunya emiten dengan investor (Meriyati, 2015, p. 40).

Masyarakat sudah mulai diperkenalkan dengan sejumlah instrumen investasi namun terdapat kendala yang kerap dialami oleh investor yaitu keterbatasan dalam memiliki kemampuan berinvestasi. Maka dari itu instrumen yang dapat dijadikan solusi dari kendala tersebut adalah reksadana. Reksadana adalah suatu wadah pengelola modal atau dana bagi beberapa investor yang ingin berinvestasi dalam pasar modal dengan cara membeli unit penyertaan reksadana (Khalijah, 2017, p. 325).

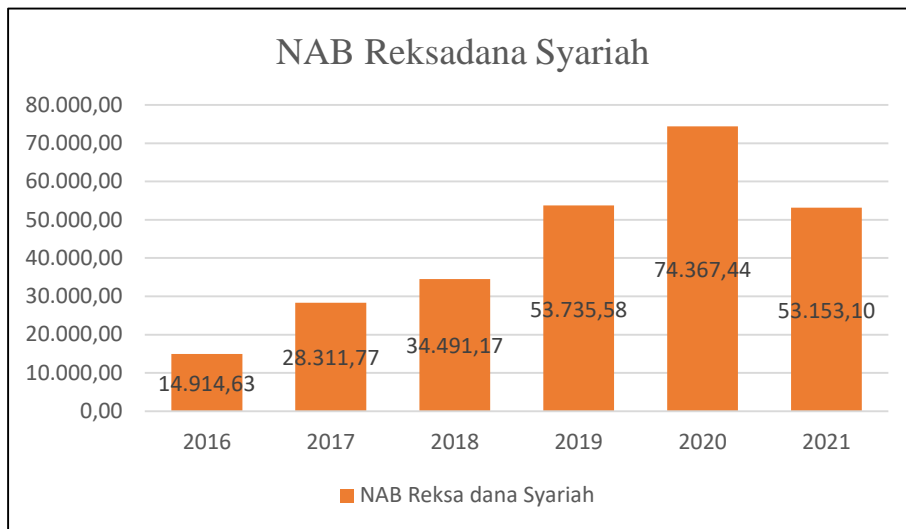
Secara prinsip perbedaan reksadana konvensional dengan reksadana syariah terdapat pada mekanisme transaksi. Reksadana syariah melarang spekulasi termasuk riba, gharar dan spekulasi lain. Perbedaan mendasar kedua reksadana ini terletak pada proses *screening* dalam menyusun portofolio. Proses *screening* digunakan untuk menghilangkan riba dan amoral pada reksadana syariah. wadah bagi masyarakat yang ingin berinvestasi berdasarkan syariah Islam (Hastanto, 2020, p. 1).

Mekanisme operasional reksadana syariah antara investor dengan manajer investasi adalah wakalah, yaitu perjanjian amanat dimana investor memberikan kuasa kepada pihak lain. Di sisi lain, akad manajer investasi dengan investor adalah mudharabah yang mana investor berkomitmen untuk menyerahkan dana kepada manajer dan manajer berjanji untuk mengelola dana (Lestari & Manajemen, 2015, p. 117).

reksadana syariah memiliki perkembangan yang pesat, dilihat dari kurun waktu 2016 sampai 2021 pertumbuhan jumlah reksadana syariah menggambarkan peningkatan pertumbuhan dari tahun per tahun. Hingga Desember 2021 total nilai aktiva bersih reksadana syariah mencapai Rp 16 kuadriliun dan telah terdapat reksadana yang telah dinyatakan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan hal ini tentu saja menunjukkan bahwa terdapat peningkatan dari tahun sebelumnya (Keuangan, n.d.).

Reksadana syariah memiliki beberapa jenis salah satunya reksadana syariah saham. Reksadana syariah saham adalah reksadana yang berinvestasi terutama di saham syariah. Reksadana syariah saham bersifat aktif atau pasif. Dalam dana aktif manajer investasi akan memindai pasar saham syariah dan melakukan penelitian terhadap perusahaan tersebut serta memeriksa kinerja dan mencari saham terbaik untuk dapat diinvestasikan. Dalam dana pasif, manajer investasi akan membangun portofolio yang mencerminkan indeks pasar populer (Susilo, 2016, p. 55).

Dalam penelitian ini penulis memilih jenis reksadana syariah saham dikarenakan reksadana ini diminati masyarakat. Reksadana syariah saham adalah produk dari reksadana syariah yang memiliki return serta resiko yang tinggi. Reksadana jenis ini mengalokasikan 80% lebih dananya pada efek yang bersifat saham atau ekuitas. Untuk memantau hasil dari kinerja reksadana dapat melihat nilai aktiva bersih yang dihitung setiap hari pada saat pasar tutup pada hari tersebut (Lestari & Manajemen, 2015, p. 120).



Gambar 1. 2 NAB Reksadana Syariah tahun 2016-2021

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

Gambar 1.2 menunjukkan pergerakan nilai aktiva bersih reksadana syariah selama periode Desember 2016 hingga Desember 2021. Dari tabel diatas menunjukkan bahwa pada NAB reksadana syariah meningkat. Terdapat *trend* positif dari 2016 hingga 2020 namun di tahun 2021 mengalami fluktuasi menurun. Pada tahun 2016 nilai aktiva bersih reksadana syariah sebesar 14.914,63 miliar dan nilai aktiva bersih pada tahun 2020 sangat meningkat tajam sebesar 74.367,44 miliar (Otoritas Jasa Keuangan, 2021c, p. 1).

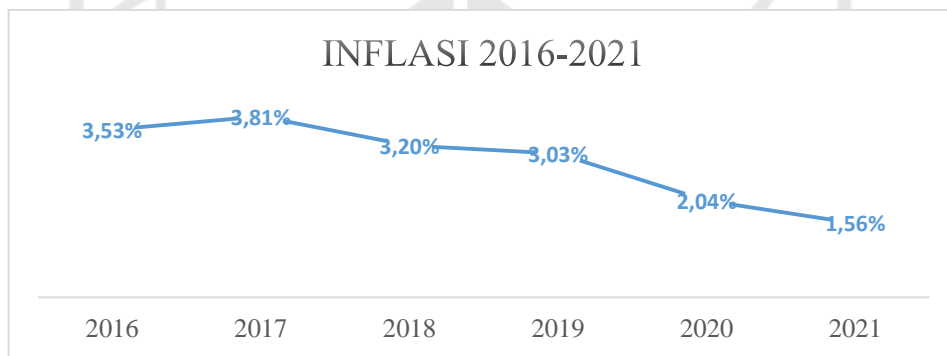
Kinerja investasi dalam pengelolaan portofolio dana investasi tercermin dari nilai aktiva bersih atau disingkat NAB. Sederhananya, NAB adalah jumlah uang yang dikelola manajer investasi untuk produk reksadana, dihitung setiap hari setelah hari perdagangan bursa. Baik buruknya kinerja investasi portofolio yang dikelola manajer investasi dipengaruhi kebijakan investasi yang di manifestasikan oleh manajer investasi tersebut. Maka untuk mengetahui pertumbuhan nilai investasi dalam sebuah reksadana dapat ditilik dari peningkatan aktiva bersih sebagai nilai investasi yang dimiliki investor (Lestari & Manajemen, 2015, p. 118).

Perhitungan nilai aktiva bersih berasal dari total portofolio reksadana dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan yang sebelumnya telah dikurangi dengan



biaya manajemen. Jadi nilai aktiva bersih ialah nilai aktiva setelah dikurangi kewajiban serta berkaitan dengan nilai portofolio reksadana yang bersangkutan (Sukrillah, 2019, p. 2).

Perubahan nilai aktiva bersih reksadana syariah di dorong oleh beberapa faktor makroekonomi antara lain inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan jumlah yang beredar (Nurrahmawati et al., 2021, p. 334). Saat ini, inflasi di Indonesia mengalami naik turun setiap bulannya namun masih cenderung stabil dan berada pada kategori rendah, inflasi per desember 2021 sebesar 1.56%. Berikut grafik inflasi tahunan dari tahun 2016 – 2021.



Gambar 1. 3 Grafik Tingkat Inflasi di Indonesia (dalam persentase)

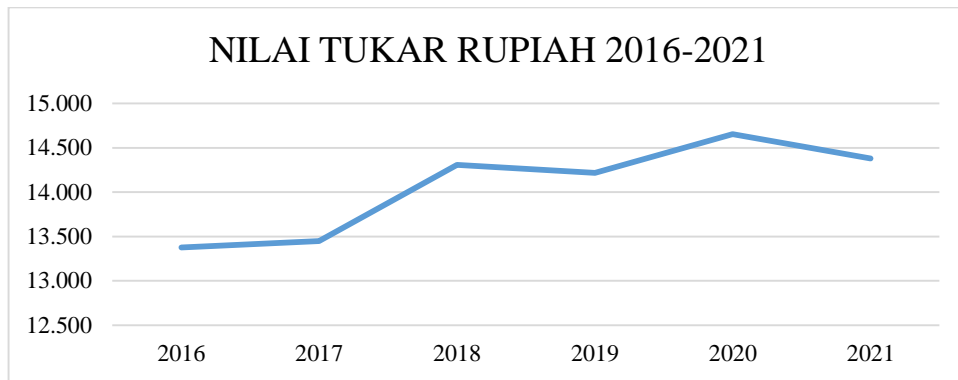
Sumber Bank Indonesia

Grafik 1.3 diatas memperlihatkan tingkat inflasi selama 6 tahun terakhir, tingkat inflasi mengalami penurunan di tahun 2018-2021, namun pada saat itu dana kelolaan reksadana syariah saham justru mengalami peningkatan di banding tahun sebelumnya.

Nilai tukar mata uang juga menjadi faktor makroekonomi yang diduga dapat mempengaruhi perkembangan NAB reksadana syariah. Nilai tukar mata uang yang menunjukkan nilai mata uang terhadap mata uang asing perkembangannya dapat mempengaruhi daya beli masyarakat yang mana berhubungan juga dengan daya beli ekspor impor kemudian berimbas pada perusahaan yang memproduksinya dan berpengaruh kepada saham dari perusahaan tersebut (Muhammad Adrian, 2019, p. 4).

Nilai tukar mata uang rupiah terhadap dolar selama 6 tahun terakhir mengalami penurunan nilai dilihat dari rata-rata pertahunnya, hal ini terlihat pada Grafik 1.4

yang menunjukkan angka yang semakin tinggi yang berarti nilai tukar rupiah terhadap dolar semakin melemah. Berikut Grafik 1.4 yang menggambarkan rata-rata tahunan nilai tukar rupiah terhadap dolar.



Gambar 1. 4 Nilai Tukar Rupiah 2016-2021

Sumber Bank Indonesia

Berbeda dengan yang sudah dijelaskan di atas, dalam kenyataannya jika dilihat dari NAB reksadana syariah, penurunan nilai mata uang tersebut tidak mempengaruhi dana kelolaan yang dimiliki, terlihat dari NAB reksadana syariah yang mengalami kenaikan dan merosot ditahun 2021.

Suku bunga adalah biaya untuk meminjam uang dan ukuran dalam dolar per tahun untuk setiap satu dolar yang dipinjamnya (Adhawiyah et al., 2018, p. 59). Jika diterapkan dalam kondisi Indonesia maka suku bunga merupakan jasa peminjaman uang dari bank kepada nasabah. Di indonesia suku bunga disebut Bi Rate. Bi Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (BI,2016). Jika Bi Rate dinaikkan, yang akan terjadi adalah investor akan memilih alternatif investasi yang memberikan pendapatan yang lebih tinggi. Akibatnya instrumen-instrumen pasar modal seperti saham tidak diminati bahkan dijual dan beralih ke perbankan. Hal tersebut menyebabkan harga saham menurun sehingga keuntungan reksadana syariah saham juga mengalami penurunan.

Reksadana syariah saham pada dasarnya adalah investasi yang sesuai dengan hukum agama Islam, dengan begitu reksadana jenis ini terhindar dari unsur riba dan yang bertentangan dengan hukum Islam. Pada umumnya investor menggunakan indeks saham sebagai indikator dalam melihat pergerakan bursa dan

sebagai pembanding untuk melihat kinerja investasi (Hamzah et al., 2021, p. 86). Di Indonesia, indeks saham yang paling dikenal adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Peningkatan jumlah uang beredar dikaitkan dengan business cycle expansion. Adanya peningkatan jumlah uang beredar akan mendorong bertambahnya sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat melebarkan ekspansi usahanya lebih luas yang akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan (Persaulian, 2022, p. 32). Meningkatnya kinerja perusahaan akan merangsang para investor melirik saham perusahaan tersebut sehingga berdampak positif terhadap harga saham. Ketika jumlah uang beredar di masyarakat semakin bertambah sehingga ekspektasi harga-harga barang dan jasa akan naik (inflasi) mengakibatkan tingkat suku bunga deposito dalam perekonomian menurun. Penurunan tingkat suku bunga deposito menyebabkan masyarakat lebih memilih untuk menginvestasikan dananya di pasar saham dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih besar, sehingga akan berdampak pada peningkatan permintaan saham di pasar modal. Hal ini juga menyebabkan meningkatnya NAB reksadana karena pengelolaan dana investasi reksadana syariah saham dialokasikan pada saham.

Faktor makroekonomi tersebut tentu akan mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana syariah saham yang merupakan jenis dari reksadana syariah. Oleh karena itu pengaruh variabel makroekonomi terhadap reksadana syariah saham menjadi fokus penelitian penulis. Dalam penelitian ini penulis akan menganalisis pengaruh dari variabel inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG, dan jumlah uang yang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham secara parsial maupun simultan untuk melihat bagaimana pengaruh tiap variabel terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham. Maka dari itu, penulis tertarik mengangkat permasalahan tersebut dalam sebuah penelitian skripsi dengan judul: “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham Periode 2016-2021”.

## **B. Rumusan Masalah Penelitian**

Banyaknya kelebihan reksadana syariah saham menjadi sebuah alternative bagi investor dalam menanamkan dananya di pasar modal syariah. Dengan keunikan yang dimiliki seperti kemampuan melibatkan masyarakat bermodal kecil untuk menanamkan modalnya di pasar modal melalui reksadana syariah saham yang memiliki kelebihan diantaranya adanya diversifikasi yaitu, manajer investasi menempatkan dananya dalam beberapa peluang investasi dengan maksud membagi resiko.

Maka dari itu perlu dikaji faktor yang mempengaruhi reksadana syariah saham agar minat masyarakat untuk berinvestasi reksadana syariah saham meningkat. Apabila minat masyarakat berinvestasi meningkat maka pertumbuhan kapital naik yang dapat digunakan untuk pembangunan ekonomi. Minat masyarakat dalam berinvestasi didorong oleh motif ekonomi dan non ekonomi. Kondisi makroekonomi juga mempengaruhi investor dalam memilih menanamkan modalnya. Dengan fokus utama pada variabel makroekonomi terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh inflasi terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021?
2. Apakah terdapat pengaruh nilai tukar rupiah terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021?
3. Apakah terdapat pengaruh Bi Rate terhadap terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021?
4. Apakah terdapat pengaruh IHSG terhadap terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021?
5. Apakah terdapat pengaruh jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021?
6. Apakah inflasi, nilai tukar rupiah, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang yang beredar secara simultan berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021?

### **C. Tujuan Penelitian**

Bedasarkan uraian permasalahan yang disampaikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh inflasi terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021.
2. Menganalisis pengaruh nilai tukar rupiah terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021.
3. Menganalisis pengaruh Bi Rate terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021.
4. Menganalisis pengaruh IHSG terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021.
5. Menganalisis jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021.
6. Menganalisis inflasi, nilai tukar rupiah, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar secara simultan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2016-2021.

### **D. Manfaat Penelitian**

1. Memberikan kontribusi pengetahuan terkait bagaimana pengaruh hubungan antara variable makroekonomi terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham di Indonesia.
2. Sebagai bahan pengetahuan terkait pentingnya nilai aktiva bersih reksadana syariah saham untuk menumbuhkan kesejahteraan masyarakat sebagai investor dan berpartisipasi dalam perekonomian nasional.
3. Sebagai bahan evaluasi bagi investor pemula khususnya penulis sendiri dalam melakukan investasi syariah pada pasar modal syariah dengan menjadikan variable makroekonomi sebagai indikator penelitian.

## **E. Sistematika Penulisan**

Pada sistematika penulisan, penulis membaginya menjadi 5 bab. Secara garis besar masing-masing materi dijelaskan sebagai berikut :

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini menjelaskan terkait latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penelitian.

### **BAB II : TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI**

Bab ini menjelaskan terkait kajian pustaka, landasan teori, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian. Bab ini meliputi penelitian terdahulu, teori investasi syariah, konsep reksadana syariah, variable makroekonomi, kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini menjelaskan terkait metode penelitian yang akan digunakan diantaranya desain penelitian, lokasi penelitian, waktu pelaksanaan penelitian, obyek penelitian populasi dan sampel, metode pengumpulan data, data yang diperlukan, variable penelitian, analisis dan pengolahan data

### **BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berkaitan tentang deskripsi data, pengujian hipotesis yang telah dibuat, pembahasan, hasil penelitian dan penjelasannya.

### **BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN**

Pada bab ini menjelaskan terkait kesimpulan dari keseluruhan pelaksanaan penelitian, keterbatasan serta saran untuk penelitian selanjutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN LANDASAN TEORI**

#### **A. Telaah Pustaka**

Dalam telaah pustaka terkait beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan peneliti lain, baik secara umum maupun penelitian pada skripsi. Permasalahan yang diangkat dalam penelitian beragam, namun terkait satu sama lain dengan argumentasi serta isu yang diangkat oleh penulis sehingga keterkaitan ini menjadi dasar dalam penulisan skripsi. Berikut penelitian dari peneliti lain :

Riza Andesta (2019) melakukan penelitian terkait analisis pengaruh inflasi, nilai tukar, dan Bi Rate terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham yang berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) dan Bi Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham dalam perspektif Ekonomi Islam periode 2008-2017”. Tujuan dari penelitian adalah menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar dan Bi Rate secara parsial dan simultan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Berdasarkan analisis secara parsial variabel inflasi tidak mempengaruhi NAB reksadana syariah saham di tahun 2008 hingga 2017. Berbeda dengan variabel kurs dan Bi Rate, kedua variabel ini signifikan terhadap NAB reksadana syariah saham pada tahun 2008 hingga 2017. Berdasarkan hasil uji simultan menghasilkan bahwa ketiga variabel tersebut signifikan mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2008-2017, yang artinya ketiga variabel yaitu inflasi, kurs dan Bi Rate secara bersamaan dapat mempengaruhi pergerakan nilai aktiva bersih reksadana syariah saham periode 2008-2017. Dan dalam ekonomi Islam, NAB reksadana syariah saham memenuhi prinsip ekonomi Islam dalam kegiatan investasinya (Andesta, 2019)

Yeni Fitriyani, Mariana Ratih Ratnani dan Natiq Al Aksar (2020) melakukan penelitian terkait pengaruh variabel makro terhadap aktiva bersih pada reksadana syariah saham yang berjudul “Pengaruh Variabel Makro terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham Syariah”. Penelitian bertujuan menganalisis pengaruh variabel makro seperti sertifikat bank syariah Indonesia, inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar dan indeks harga saham gabungan terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah. Penelitian ini menggunakan metode analisis



data panel *Fixed Effect* dihasilkan bahwa inflasi, nilai tukar, IHSG dan jumlah uang yang beredar signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah. Namun variable SBIS tidak signifikan terhadap reksadana Syariah (Fitriyani et al., 2020).

Aldiansyah, Fifi Afiyanti Triuspitorini, Fatmi Hadiani (2021) melakukan penelitian terkait faktor yang mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana syariah yang terdiri atas nilai tukar, inflasi, tingkat imbal hasil SBIS, ISSI yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah (Periode 2016-2019). Penelitian bertujuan mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat imbal hasil SBIS, ISSI terhadap NAB reksadana syariah di Indonesia. Metode penelitian ini analisis regresi linier berganda dengan menggunakan data sekunder. Dan menghasilkan bahwa inflasi tidak signifikan terhadap NAB reksadana syariah, Nilai Tukar, ISSI signifikan terhadap NAB reksadana syariah. SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB reksadana syariah (Aldiansyah, Fifi Afiyanti Triuspitorini, 2021).

Muhammad Jejen Sukrillah, Puji Harta (2019) melakukan penelitian terkait pengaruh variabel makroekonomi yang terdiri atas inflasi, kurs, Bi Rate, IHSG, JUB terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah di Indonesia yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah di Indonesia”. Tujuan dari penelitian untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, Bi Rate, IHSG dan jumlah yang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah. Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dan analisis statistic deskriptif menggunakan program eviews 10 dihasilkan bahwa inflasi, kurs, Bi Rate, IHSG dan JUB signifikan terhadap Nilai aktiva bersih reksadana syariah secara parsial dan simultan (Sukrillah, 2019).

Hani Nurrahmawati, Hasbi Assidiki Mauluddi, Endang Hatma Juniwati (2021) melakukan penelitian terkait pengaruh variabel makroekonomi seperti Bi Rate, inflasi, IHSG dan kurs terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah yang berjudul “ Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah Periode 2015-2019”. Penelitian bertujuan untuk menganalisis parsial dan simultan dari variabel Bi Rate, inflasi, IHSG dan kurs



terhadap NAB reksadana syariah di Indonesia pada periode Januari 2015 hingga Desember 2019. Hasil penelitian menyatakan secara parsial variabel Bi Rate, inflasi, IHSG dan kurs berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah di Indonesia. Dan secara simultan semua variabel signifikan terhadap NAB reksadana syariah sebesar 31% (Nurrahmawati et al., 2021).

Riwi Sumantyo, Dessy Anis Savitri (2019) melakukan penelitian terkait pengaruh variable makroekonomi diantaranya jumlah uang beredar, produk domestik Bruto dan inflasi yang berjudul “*Macroeconomic Variables Towards Net Aset Value Of Sharia Mutual Funds in Indonesia and Malaysia*”. Penelitian bertujuan menganalisis pengaruh faktor makroekonomi terhadap perkembangan industri pasar modal syariah. Dengan menggunakan metode analisis data panel menghasilkan bahwa jumlah uang beredar, PDB, dan Inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia (Sumantyo & Savitri, 2019).

Intan Aulia Ardhani, Jaenal Effendi, dan Mohammad Iqbal Irfany (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel makro ekonomi terhadap nilai aktiva bersih pertumbuhan reksadana syariah di Indonesia yang berjudul “*The Effect Of Macroeconomics Variables To Net Asser Value (NAV) Growth Of Sharia Mutual Funds in Indonesia*”. Tujuan dari penelitian yaitu menganalisis hubungan jangka pendek dan panjang antara nilai aktiva bersih reksadana syariah dalam variabel makroekonomi, selain itu menganalisis respon terhadap guncangan ekonomi dan komposisi nilai aset bersih reksadana syariah dalam pilihan variabel makroekonomi. Berdasarkan hasil analisis menggunakan *Vector Error Correction*, dalam jangka pendek menyebutkan bahwa jumlah uang beredar, inflasi dan PDB tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah dan dalam jangka panjang inflasi, jumlah uang beredar, GDP signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham. Namun nilai tukar rupiah tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah (Ardhani et al., 2020).

Restika (2022) melakukan penelitian terkait faktor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan dan perkembangan reksadana syariah secara positif dan negatif dengan menggunakan variabel independen yaitu sertifikat Bank Indonesia Syariah,

JII, kurs, inflasi, dan IHSG terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah yang berjudul “ Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Jakarta Islamic Index (JII), Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. Tujuan penelitian untuk analisis sertifikat bank Indonesia syariah, Jakarta Islamic indeks, nilai tukar rupiah, inflasi dan index harga saham secara parsial dan simultan terhadap NAB Reksadana syariah periode 2015-2019. Hasil penelitian ini secara parsial variabel JII, kurs dan IHSG signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah sedangkan pada variabel sertifikat Bank Indonesia syariah dan inflasi tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih Reksadana syariah. Sementara berdasarkan uji simultan sertifikat bank Indonesia syariah, JII, kurs, inflasi dan IHSG signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah (Restika, 2022).

Bedasarkan penelitian terdahulu beberapa peneliti sebelumnya menggunakan variabel independen seperti inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar namun tidak menggunakan semua variabel independen tersebut secara bersama-sama maka dari itu peneliti meningkatkan cakupan penelitian dengan cakupan yang lebih luas yang mana menggunakan kelima variabel independen tersebut secara bersama sama dalam penelitian ini dikarenakan kelima variabel tersebut akurat dari banyaknya indicator lain (Nurrahmawati et al., 2021, p. 334). Peneliti menspesifikasikan variabel dependen yaitu menggunakan variabel nilai aktiva bersih reksadana syariah saham. Selanjutnya peneliti juga menganalisis variabel independen tersebut baik secara parsial bedasarkan jangka pendek maupun jangka panjang serta menguji secara simultan variabel tersebut.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

<b>N O</b>	<b>Peneliti</b>	<b>Tujuan Penelitian</b>	<b>Variabel</b>	<b>Periode</b>	<b>Model</b>	<b>Hasil</b>
1.	Riza Andesta (2019)	Analisis simultan variabel inflasi, nilai tukar dan Bi Rate	Variabel Independen inflasi, nilai tukar, Bi Rate dan variabel	Januari 2008- Desember 2017	Pendekatan secara kuantitatif dan skala pengukuran variabel	Dari tahun 2008 hingga 2017, tidak ada dampak inflasi terhadap nilai aktiva bersih

		terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah Indonesia.	dependen nilai aktiva bersih reksadana syariah saham		dengan skala rasio	reksadana saham syariah antara tahun 2008 dan 2017, terdapat pengaruh signifikan variabel nilai tukar dan Bi Rate terhadap NAB reksadana saham syariah. Uji simultan signifikan, tiga variabel terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah bersama dari 2008 hingga 2017.
2.	Yeni Fitriyani, Mariana Ratih Ratnani dan Natiq Al Aksar (2020)	Menganalisis pengaruh variabel makro seperti sertifikat bank syariah Indonesia, inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang	Variabel independen sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar dan indeks harga saham gabungan. Variabel	Januari 2013 hingga Desember 2016	Metode analisis data panel model Foxed Effect (FEM)	Variabel inflasi, nilai tukar rupiah, IHSG dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana saham syariah. Dan SBIS tidak signifikan terhadap

		beredar dan indeks harga saham gabungan terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah.	dependen nilai aktiva bersih reksadana saham syariah			reksadana saham syariah.
3.	Aldiansyah, Fifi Afiyanti Triuspitorini, Fatmi Hadiani (2021)	Mengetahui pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, tingkat imbal hasil SBIS, ISSI terhadap NAB reksadana syariah di Indonesia.	Variabel independen inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, ISSI dan SBIS. Variabel dependen NAB reksadana syariah di Indonesia	Januari 2016-Desember 2019	Metode analisis regresi berganda	Inflasi tidak signifikan terhadap NAB reksadana syariah, ISSI dan kurs signifikan terhadap NAB reksadana syariah. SBIS negatif signifikan terhadap NAB reksadana syariah
4.	Muhammad Jejen Sukrilah, Puji Harta (2019)	Menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, Bi Rate, IHSG dan jumlah yang beredar terhadap	Variabel independen inflasi, nilai tukar rupiah, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar. Variabel dependen	Januari 2014-Desember 2018	Analisis data panel dan statistic deskriptif	Terdapat pengaruh signifikan inflasi, kurs, Bi Rate, IHSG, dan jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah secara

		nilai aktiva bersih reksadana syariah.	nilai aktiva bersih reksadana syariah			parsial dan simultan.
5.	Hani Nurrahmani, Hasbi Assidiki, Mauluddi, Endang Hatma Juniwati (2021)	Menganalisis pengaruh parsial dan simultan Bi Rate, inflasi, indeks harga saham gabungan dan nilai tukar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah	Variabel dependen nilai aktiva bersih reksadana syariah. Variabel independen Bi Rate, inflasi, indeks harga saham gabungan dan nilai tukar	Januari 2015-Desember 2019	Analisis Data Panel	Terdapat pengaruh signifikan secara parsial variabel Bi Rate, inflasi, IHSG dan kurs terhadap NAB reksadana syariah. Terdapat pengaruh secara simultan semua variabel terhadap NAB reksadana syariah di Indonesia.
6.	Riwi Sumantyo, Dessy Anis Savitri (2019)	Menganalisis pengaruh faktor makroekonomi terhadap perkembangan industri pasar modal syariah.	Variabel dependen NAB reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia. Variabel independen jumlah uang beredar,	Januari 2012-Desember 2016	Analisis Regresi Data Panel	Terdapat pengaruh positif kurs, PDB dan inflasi terhadap NAB reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia.

			PDB, dan inflasi			
7.	Intan Aulia Ardhani, Jaenal Effendi, dan Mohammad Iqbal Irfany (2020)	Menganalisis hubungan jangka pendek dan panjang antara nilai aktiva bersih reksadana syariah terhadap variabel makroekonomi, dan menganalisis respon terhadap guncangan ekonomi dan komposisi nilai aktiva bersih reksadana syariah terhadap variabel makroekonomi.	Variabel independen inflasi, jumlah uang beredar, PDB, nilai tukar rupiah. Variabel dependen NAB reksadana syariah	Januari 2015-Desember 2019	Analisis <i>Vector Error Correction Model</i> (VECM), uji respon impuls dan uji dekomposisi varians	Dalam jangka pendek variabel independen inflasi, kurs, PDB, JUB. tidak signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Sementara variabel inflasi, JUB, GDP dalam jangka panjang signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Namun variabel kurs tidak signifikan terhadap NAB reksadana syariah.

8.	Restika (2022)	Menganalisis pengaruh sertifikat bank Indonesia syariah, Jakarta Islamic Indeks, nilai tukar rupiah, inflasi dan index harga saham secara parsial dan simultan terhadap NAB reksadana syariah periode 2015-2019.	Variabel independen SBIS, JII, kurs, inflasi, IHSG variabel dependen NAB reksadana syariah	Januari 2015-Desember 2019	Regresi data panel	JII, kurs rupiah dan IHSG berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah sedangkan pada variabel SBIS dan inflasi tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Sementara berdasarkan uji simultan semua variabel berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.
----	----------------	--	--	----------------------------	--------------------	---

## **B. Landasan Teori**

### **1. Teori Investasi**

Investasi berasal dari bahasa Inggris “*invest*” yang artinya “menanam”, dan bahasa Arab “*istathmara*” yang artinya “berbuah, tumbuh dan berkembang biak”. Investasi merupakan kegiatan menempatkan dana dengan tujuan atau harapan akan mendapatkan keuntungan dan tambahan uang (Adnyana, 2020, p. 1). Hakikatnya investasi adalah tempat untuk sejumlah dana yang ditempatkan dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Menurut Amalia Nuril Hidayanti (2018) investasi adalah sebuah kegiatan yang menanamkan modalnya di satu atau lebih aset untuk periode mendatang yang bertujuan mendapatkan keuntungan serta peningkatan nilai investasi (Hidayati, 2018, pp. 228–229). Jadi konsep dari investasi terdiri atas menanamkan modal pada saat ini guna memperoleh manfaat balas jasa serta keuntungan di masa mendatang. Investasi menjadi kegiatan yang dianjurkan dalam Islam karena nabi Muhammad juga melakukan kegiatan investasi (Pardiansyah, 2017, p. 338). Secara istilah investasi merupakan barang milik dan barang tidak bergerak yang dimiliki individu atau institusi yang bertujuan untuk mendapatkan pendapatan secara berkala untuk periode yang *relative* lama (Pardiansyah, 2017, p. 340).

Investasi dibedakan menjadi dua yaitu investasi pada aset riil seperti tanah, mesin dan emas atau real assets dan investasi pada aset finansial seperti saham, reksadana dan obligasi. Dalam berinvestasi pada aset finansial terdapat dua jenis yaitu investasi secara tidak langsung dan langsung (Herlianto, 2013, p. 1). Investasi secara langsung investor membeli aset keuangan perusahaan dan apabila tidak langsung investor membeli saham yang berasal dari perusahaan investasi yang memiliki portofolio aset keuangan dari perusahaan lain (Herlianto, 2013, p. 1). Investasi saat ini secara luas berkembang seiring dengan berjalannya waktu apalagi mayoritas masyarakat Indonesia menganut agama Islam maka dari itu banyak investasi syariah yang mudah untuk ditemui. Investasi syariah dapat didefinisikan sebagai sebuah layanan keuangan yang



prinsip utamanya adalah hukum Islam atau berdasarkan prinsip syariah (Linuwih, 2019).

Investasi syariah besumber pada Al Quran, Hadist, Sunnah, Ijma, Qiyas dan Ijtihad. Menurut Pasal 1 Ayat (1) Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang penanaman modal menyatakan bahwa penanaman modal adalah segala bentuk aktivitas penanaman modal baik oleh penanam modal dalam negeri dan penanaman modal luar negeri dalam melakukan usaha di wilayah Republik Indonesia. Dalam pandangan Islam, investasi menjadi sebuah pengetahuan spiritual dikarenakan dalam aktivitasnya menggunakan prinsip serta norma Islam. Investasi menjadi sebuah implementasi ilmu serta amal yang dianjurkan bagi setiap muslim (Ayu Citra Santyaningtyas, 2019, p. 1).

Investasi syariah memiliki prinsip yang paling fundamental dalam menentukan hukum investasi bagi kedepannya. Prinsip investasi syariah diantaranya (Ayu Citra Santyaningtyas, 2019) :

- a. Pembayaran selalu ditentukan di awal perjanjian.
- b. Pemberi pinjaman dan peminjwab wajib bekerja sama serta berbagi keuntungan atau kerugian.
- c. Tidak diperbolehkan adanya prinsip riba atau bunga.
- d. Tidak diperbolehkan adanya gharar atau (ketidakpastian, resiko atau spekulasi).
- e. Investasi hanya mendukung praktik atau produk yang tidak dilarang oleh Islam.

## **2. Pasar Modal Syariah**

Secara umum pasar modal syariah diartikan sebagai pasar modal kegiatan transaksinya menerapkan prinsip syariah serta menghindari hal yang dilarang. Pasar modal syariah adalah pasar modal yang dalam mekanismenya khususnya terkait emiten, jenis efek yang diperdagangkan telah sesuai dengan prinsip syariah. Efek Syariah adalah surat berharga yang peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, kontrak, tata kelola perusahaan, dan praktik penerbitannya konsisten dan sesuai dengan prinsip syariah berdasarkan ajaran

Syariat Islam diatur oleh DSN-MUI dalam bentuk fatwa (Nursyamsiah, 2018, p. 2). Berdirinya pasar modal syariah di Indonesia ditandai dengan berdirinya *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tanggal 14 Maret 2003 yang di wakili menteri keuangan saat itu yaitu Boediono, Bapepam, MUI yang saat ini berubah nama menjadi Indeks Saham Syariah Indoensia atau ISSI (Huda, 2021, p. 30). Menurut Otoritas Jasa Keuangan, pasar modal syariah didefinisikan sebagai pasar modal yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah berperan sebagai sumber dana untuk perusahaan serta sarana dalam investasi efek syariah. Pasar modal syariah dapat dimanfaatkan oleh seluruh masyarakat tanpa melihat latar belakang suku, ras dan agama tertentu atau bersifat universal (Susilo, 2016, p. 6). Terdapat perbedaan antara pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional yaitu terletak pada produk serta mekanismenya pada pasar modal syariah kegiatannya tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.

#### **a. Sejarah Pasar Modal Syariah**

Pasar modal syariah diawali dengan penerbitan reksadana syariah oleh PT. Manajemen Investasi Danareksa, 3 Juli 1997. Bursa Efek Indonesia dan PT Danareksa Investment Management kemudian bergabung untuk meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada 3 Juli 2000. Bertujuan untuk memandu investor yang ingin berinvestasi secara syariah. Adanya indeks ini memberikan investor saham yang dapat dijadikan sebagai sarana investasi berdasarkan prinsip syariah (Haidir, 2019, p. 204).

Pada tanggal 18 April 2001 Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) untuk pertama kalinya mengeluarkan fatwa yang berkaitan dengan pasar modal yaitu fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 terkait pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Seiring berjalannya waktu instrumen pada investasi syariah dalam pasar modal bertambah yaitu dilihat dengan hadirnya sukuk PT. Indosat Tbk pada awal tahun 2002 pada bulan September. Instrumen sukuk dalam operasionalnya menggunakan akad mudharabah. Perkembangan pasar modal syariah semakin mengalami perkembangan dengan disahkannya UU Nomor 19

tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) pada tanggal 7 Mei 2008. Undang-undang ini digunakan sebagai landasan hukum bagi penerbitan surat berharga syariah negara atau sukuk negara. Pemerintah untuk pertama kalinya menerbitkan SBSN seri IFR0001 dan IFR0002 pada tanggal 26 Agustus 2008 (Haidir, 2019, p. 205).

### **3. Reksadana Syariah**

Reksadana syariah adalah reksadana yang dalam operasionalnya berdasarkan prinsip syariah baik dalam akad antara investor dengan manajer investasi dan manajer investasi dengan manajer investasi (Andriani, 2020, p. 47). Reksadana syariah menurut Annas Syams Rizal adalah lembaga intermediasi yang membantu unit surplus untuk menempatkan dana untuk reinvestasi lebih lanjut (Syams et al., 2020, p. 245).

Dalam reksadana syariah, efek yang dijadikan portofolio adalah yang tidak melanggar prinsip syariah pasar modal, termasuk saham syariah, sukuk dan efek syariah lainnya (Otoritas Jasa Keuangan, 2021b, p. 1). Di dalam reksadana syariah terdapat proses penyaringan dan pembersihan. Proses penyaringan adalah proses penyaringan surat berharga yang sesuai dengan hukum Islam contohnya memilih aset perusahaan yang tidak ada unsur gharar, riba, perjudian. Dan proses pembersihan adalah proses mengeluarkan surat berharga yang tidak sesuai dengan syariat sehingga *return* yang dihasilkan dari surat berharga akan diamalkan dengan membayar zakat (M. Ridho Pratama, Tulasmi, Martini Dwi Pusparini, Yuli Andriansyah, 2021, p. 323).

Jenis reksadana yang diminati masyarakat yaitu reksadana syariah saham yaitu reksadana yang 80% nilai aktiva bersih berasal dari efek syariah berbentuk ekuitas. Reksadana saham syariah melakukan investasi pada saham syariah maka ini merupakan instrumen yang sesuai dengan investor yang ingin memperoleh pertumbuhan nilai investasi secara optimal pada periode waktu jangka Panjang (Kholidah et al., 2019, p. 30). Dalam operasionalnya reksadana saham syariah menanamkan modalnya ke dalam saham syariah. Saham dan pasar

uang yang dijadikan portofolio investasi mengacu pada daftar efek syariah (DES) yang telah ditetapkan oleh OJK (Andesta, 2019, p. 22).

Imbal hasil atau *return* pada reksadana saham syariah menjadi salah satu yang tinggi dengan rata-rata diatas 10 hingga 20 persen pertahunnya. Dengan return yang tinggi reksadana ini juga memiliki resiko yang tinggi. Reksadana jenis ini menjadi salah satu pilihan untuk investor yang masuk dalam golongan *risk taker* atau pengambil resiko dikarenakan investasi pada saham memiliki resiko yang cukup besar apabila dibandingkan dengan instrumen investasi yang lain. Jenis investasi ini juga cocok dilakukan untuk tujuan investasi jangka panjang (Arifin, 2017, p. 84).

Reksadana saham syariah memiliki tujuan investasi baik untuk memperoleh keuntungan dan juga *social*. Operasional dari reksadana saham syariah yaitu terdapat proses *cleansing* dari kegiatan yang haram serta diawasi oleh DPS dan BAPEPAM-LK. Akad yang digunakan wajib tidak bertentangan dekat syariah dan transaksinya tidak boleh mengandung penipuan, judi dan riba (Arifin, 2017, p. 85).

#### **a. Jenis Reksadana Syariah**

Jenis Reksadana syariah dibagi menjadi empat yaitu berdasarkan Isi Portofolio, Struktur, Hukum, dan Karakteristik Penawaran (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a).

Bedasarkan isi portofolio reksadana dibagi menjadi tujuh diantaranya (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 52) :

1. Reksadana syariah pasar uang yaitu reksadana yang kegiatan investasinya eksklusif pada produk pasang uang syariah dalam negeri ataupun surat berharga syariah berpendapat tetap yang diterbitkan kurang dari satu tahun (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 52).
2. Reksadana syariah pendapatan tetap yaitu reksadana yang operasional nilai aktiva bersih dalam bentuk efek berpendapatan tetap minimal 80% (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 52).

3. Reksadana syariah saham adalah reksadana yang 80% nilai aktiva bersih berasal dari efek syariah berbentuk ekuitas.
4. Reksadana syariah campuran yaitu reksadana yang melakukan investasinya pada efek syariah yang bersifat ekuitas, efek syariah berpendapat tetap atau instrumen pasar uang dalam negeri yang masing-masing tidak melebihi 79% dari nilai aktiva bersih, dimana dalam portofolio reksadana tersebut wajib terdapat efek syariah yang bersifat ekuitas dan efek syariah berpendapat tetap (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 52).
5. Reksadana syariah indeks yaitu reksadana yang dalam investasinya minimal 80% dari NAB dalam efek syariah yang merupakan bagian dari suatu indeks syariah yang menjadi acuan. Pembobotan atas masing-masing efek syariah dalam reksadana syariah indeks antara 80% sampai 120% dari pembobotan atas masing-masing efek syariah dalam indeks yang menjadi acuan (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 52).
6. Reksadana syariah berbasis efek syariah luar negeri yaitu reksadana yang dalam melakukan investasi minimal 51% dari nilai aktiva bersih reksadana syariah pada efek syariah luar negeri yang dimuat dalam daftar efek syariah yang diterbitkan oleh pihak penerbit daftar efek syariah (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 52).
7. Reksadana syariah berbasis sukuk yaitu reksadana yang melakukan investasi minimal 85% dari nilai aktiva bersih dalam bentuk diantaranya, sukuk yang ditawarkan Indonesia melalui penawaran umum, surat berharga syariah negara dan atau surat berharga komersial syariah yang jatuh temponya 1 tahun atau lebih dan masuk dalam kategori layak investasi (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 53).

Bedasarkan strukturnya reksadana syariah dibagi menjadi tiga diantaranya (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 54) :

1. Reksadana syariah terproteksi yaitu reksadana 70% NAB berbentuk efek syariah berpendapat tetap dan 30% berbentuk saham syariah dan sukuk yang di pasarkan di bursa efek luar negeri (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 54).
2. Reksadana syariah penjamin yaitu reksadana yang terdapat jaminan atas nilai investasi awal dengan mekanisme pengelolaan portofolio pada saat jatuh tempo (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 54).
3. *Exchanged traded fund* syariah (Etf Syariah) yaitu reksadana syariah yang berbentuk KIK yang unit penanyaannya di perdagangan di bursa efek (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 54).

Bedasarkan hukum, reksadana syariah dibagi menjadi dua diantaranya (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 55) :

1. Reksadana syariah perseroan adalah reksadana yang berbentuk perseroan (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 55).
2. Reksadana syariah klik yaitu reksadana yang berbentuk kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian untuk mengelola investasi kolektif (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 55).

Bedasarkan karakteristik penawaran reksadana syariah dibagi dua diantaranya (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 56) :

1. Reksadana syariah terbuka (open-end) yaitu reksadana yang dapat menawarkan dan membeli kembali unit-nya setiap saat.
2. Reksadana syariah tertutup yaitu reksadana yang di tawarkan dan dibeli kembali pada waktu tertentu.

#### **b. Mekanisme Kinerja Reksadana Syariah**

Pada reksadana syariah terdapat proses *screening* dalam membangun portofolio. Menurut prinsip syariah filterisasi adalah mencabut saham-saham yang didalamnya terdapat aktivitas yang haram seperti gharar, riba, judi, alkohol, rokok, daging babi dan sebagainya. Proses filtrasi dapat dilaksanakan dengan membersihkan pendapatan yang diperoleh dari berbagai

kegiatan yang bersifat haram dan membersikannya dengan *charity* (Sukrillah, 2019, p. 23). Pertama, mekanisme untuk menghilangkan kesalahan reksadana syariah dari barang yang tidak halal adalah jika terdapat efek non syariah yang dikarenakan dampak perubahan dalam daftar DES, manajer investasi harus menjual surat berharga tersebut sebelum 10 hari kerja. Kedua, ketika portofolio reksadana syariah dengan sengaja memasukan efek non syariah oleh manajer investasi dan bank kustodian maka (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 50) :

1. Melarang manajer investasi dan kustodian menjual unit pernyataan baru.
2. Melarang manajer investasi dan custodian memindahkan kekayaan reksadana.
3. Manajer investasi dan kustodian bertanggung jawab secara bersama sama membeli efek tidak halal sesuai dengan harga perolehan.
4. Manajer investasi wajib mengwartakan kepada publik paling lambat hari kerja kedua setelah diterima OJK.

Apabila manajer investasi dan bank kustodian melanggar maka OJK berwenang mengganti manajer investasi atau bank kustodian serta membubarkan reksadana syariah tersebut (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 51). Dalam mekanisme kinerja reksadana syariah terdapat tiga pihak yang terlibat dalam pengelolaan dana, yaitu (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 51):

1. Manajer investasi adalah pihak yang dalam menjalankan usahanya mengelola portofolio efek syariah atau portofolio investasi kolektif kelompok nasabah sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
2. Bank kustodian adalah bank umum berizin OJK yang memberikan jasa kustodian yaitu penitipan dan penatausahaan aset reksadana syariah.



3. Dewan pengawas syariah adalah badan yang bertanggung jawab untuk mengawasi kepatuhan terhadap prinsip syariah di pasar modal produk reksadana syariah dengan memberikan saran dan rekomendasi.

**c. Keuntungan dan Resiko Reksadana Syariah**

Terdapat perbedaan utama antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional yaitu pada penempatan modal atau investasinya. Reksadana syariah menempatkan dana atau modal pada perusahaan yang kegiatan usahanya sesuai dengan prinsip syariah seperti bank kustodian. Investasi reksadana syariah sesuai untuk investasi jangka panjang dikarenakan dapat meminimumkan imbal hasil bagi investor (Adenan et al., 2021, p. 76).

Menurut otoritas jasa keuangan reksadana syariah memiliki keunggulan diantaranya (Otoritas Jasa Keuangan, 2021a, p. 60):

1. Terjangkau  
Dapat berinvestasi dengan minimum investasi sebesar Rp 100.000,-.
2. Penyebaran resiko  
Dana diinvestasikan ke beberapa jenis efek untuk menghindari resiko yang terpusat pada satu jenis efek.
3. Kemudahan investasi  
Investor tidak perlu analisis secara khusus dikarenakan sudah di kelola oleh manajer investasi.
4. Efisiensi biaya dan waktu  
Biaya investasi relatif rendah dan hal ini dilakukan oleh manajer investasi sehingga investor tidak perlu memantaunya secara terus menerus.
5. Likuiditas terjamin  
Dana dapat dicairkan sewaktu-waktu
6. Transparansi informasi  
Investor juga menerima laporan berkala dan mengetahui hasil investasinya setiap saat.
7. Sesuai dengan syariah



Dalam pengelolaan dan investasinya juga sesuai dengan prinsip syariah yang diawasi oleh dewan pengawas syariah.

8. Legalitas terjamin

Diatur oleh OJK dan dikelola oleh manajer investasi yang disetujui OJK.

Selain peluang, reksadana syariah juga memiliki risiko bagi investor diantaranya (Adhi et al., 2021, p. 78):

1. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan.

Risiko dipengaruhi turunnya harga efek seperti saham, sukuk dan surat berharga yang terdapat pada portofolio reksadana syariah.

2. Risiko likuiditas

Hal ini terjadi ketika saham yang dimiliki oleh sebagian besar pemegang saham dijual kembali (*redeemed*), sehingga menyulitkan manajer investasi untuk mengumpulkan dana atau uang tunai untuk penebusannya.

3. Risiko wanprestasi

Ini menjadi risiko terburuk karena menyebabkan menurunnya nilai aktiva bersih (NAB).

Sebagai seorang investor sebaiknya sebelum menginvestasikan dananya ke instrumen investasi wajib mengetahui keuntungan dan risiko yang akan dihadapi. Ini untuk mengurangi pandangan *negatif* masyarakat dalam menginvestasikan dananya melalui reksadana syariah di pasar modal (Adhi et al., 2021, p. 78).

#### 4. Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah

Nilai aktiva bersih reksadana adalah jumlah total yang diinvestasikan dalam produk reksadana yang mewakili total dari kekayaan bersih reksadana harian. Nilai aktiva bersih juga diartikan sejumlah uang serta ekuitas yang di kelola manajer invesrasi untuk produk reksadana yang dihitung secara harian berdasarkan hari perdagangan bursa. Nilai aktiva bersih sejalan dengan kinerja

investasi. (Setiawan & Qudziyah, 2021, p. 143). Nilai aktiva bersih ialah jumlah nilai investasi dan kas yang dimiliki, dikurangi biaya pinjaman operasi yang harus dibayar. Nilai aktiva bersih berfluktuasi setiap hari karena nilai sekuritas dalam portofolio berubah (Sukrillah, 2019, p. 3).

Terdapat dua jenis nilai aktiva bersih reksdana yaitu, NAB reksdana terbuka dihitung dan diterbitkan setiap hari. Sedangkan NAB reksdana tertutup hanya dihitung seminggu sekali. Di dalam perhitungan NAB biaya pengelolaan investasi oleh manajer investasi, biaya bank kustodian, biaya akuntan publik dan biaya lain telah dimasukkan sehingga yang diumumkan oleh bank kustodian merupakan NAB yang dimiliki investor (Sagantha, 2021, p. 20). Dengan nilai NAB yang selalu berfluktuasi setiap harinya maka peningkatan NAB menunjukkan peningkatan nilai investasi pemegang unit penyertaan atau ekuitas dan sebaliknya (Sukrillah, 2019, p. 3).

$$NAB_t = \frac{(NPW_t - LIAB_t)}{NSO_t}$$

Keterangan :

NAB<sub>t</sub> = Nilai Aktiva Bersih pada waktu t.

NPW<sub>t</sub> = Nilai Pasar Wajar dari aset pada waktu t.

LIAB<sub>t</sub> = Kewajiban yang dimiliki oleh Reksdana pada waktu t.

NSO<sub>t</sub> = Jumlah unit penyertaan yang beredar pada waktu t.

## **5. Variabel Makroekonomi Yang Berpengaruh Terhadap NAB Reksdana Syariah Saham**

Pada saat ini belum terdapat teori yang dapat menjelaskan bagaimana hubungan antara variabel makroekonomi dengan NAB reksdana saham syariah (Sukrillah, 2019, p. 4). Dengan kondisi ekonomi dunia yang berfluktuasi berdampak kepada kondisi perekonomian Indonesia. Beberapa indikator dari perekonomian yang dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih reksdana syariah saham diantaranya, inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG, dan

jumlah uang beredar (Nurrahmawati et al., 2021, p. 334). Lima indikator yang telah disebutkan menjadi indikator yang dinilai akurat dari banyaknya indikator makro ekonomi lainnya dalam melihat kondisi perekonomian pada waktu yang bersangkutan (Nurrahmawati et al., 2021, p. 334).

## 6. Inflasi

Dalam konsep makroekonomi, definisi inflasi ialah kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus. Inflasi juga diartikan kenaikan harga yang terjadi secara umum. Sehingga inflasi adalah peristiwa moneter yang menyebabkan nilai mata uang menurun terhadap suatu barang (Mulyani, 2020, p. 270). Faktor musiman menjadi salah satu faktor kenaikan harga pada komoditas tertentu contohnya, ketika menjelang hari raya keagamaan atau karena gangguan supply sesaat dan tidak berpengaruh lanjutan tidak disebut dengan inflasi (Faried, et al., 2021). Inflasi dalam indikator makroekonomi menjadi suatu hal yang penting dikarenakan mempengaruhi nilai uang yang akan berdampak langsung pada masyarakat. Presiden Gerald Ford dari USA menyebutkan “*Inflation is the number one public enemy*” atau inflasi adalah musuh masyarakat yang utama (Tulus et al., 2020, p. 55).

Pengukuran inflasi dihitung berdasarkan lingkup yang luas yaitu jumlah kenaikan harga atau tingginya biaya hidup di suatu negara. Inflasi dapat juga dihitung dalam lingkup kecil contohnya pada komoditas makanan dan jasa. Perhitungan inflasi akan lebih kompleks apabila suatu perekonomian berkembang sehingga banyak barang dan jasa yang di konsumsi masyarakat. Menurut bank indonesia dalam mengemukakan indikator dalam mengukur tingkat inflasi adalah indeks harga konsumen (IHK). Perubahan indeks harga konsumen menunjukkan pergerakan harga barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat dari waktu ke waktu (Danu Prasetyo, 2019, p. 138). Indeks harga konsumen (IHK) atau *consumer price index* (CPI) adalah perhitungan indeks yang biasa digunakan untuk menghitung inflasi. Indeks ini didasarkan pada harga barang dan jasa yang dikonsumsi. Setiap negara dan setiap waktu

memiliki perhitungan angka indeks yang berbeda tergantung dengan pola konsumsi masyarakat atas suatu barang dan jasa (Danu Prasetyo, 2019, p. 138).

Pengukuran inflasi di Indonesia biasanya menggunakan indeks harga konsumen (IHK). Dan dihitung dengan berbagai survei dan sensus. Perhitungan IHK di Indonesia sering menggunakan formula Laspeyres yang dimodifikasi sebagai berikut (Danu Prasetyo, 2019, p. 138) :

$$INF_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

Dimana :

Inflasi<sub>n</sub> = Inflasi pada period ke-n.

IHK<sub>n</sub> = Indeks harga konsumen period ke-n.

IHK<sub>n-1</sub> = Indeks harga konsumen period eke n-1.

Inflasi mengakibatkan daya beli masyarakat menurun diakibatkan rill tingkat pendapatan menurun. Tingginya harga di pasaran tanpa disertai pertumbuhan pendapatan masyarakat akan menjadikan menurunnya daya beli masyarakat sehingga menyimpan dana pada instrumen perbankan dibandingkan investasi (Danu Prasetyo, 2019).

## 7. Nilai Tukar

Nilai tukar mata uang atau sering disebut dengan kurs adalah harga satu unit mata uang asing terhadap mata uang *domestic* atau harga mata uang *domestic* terhadap mata uang asing (Budiastawa et al., 2019, p. 311). Jika nilai tukar didefinisikan sebagai nilai rupiah dalam valuta asing maka rumusannya sebagai berikut :

NT<sub>IDR/USD</sub> = Rupiah yang dibutuhkan untuk membeli 1 dolar Amerika (USD)

NT<sub>IDR/YEN</sub> = Rupiah yang dibutuhkan untuk membeli satu Yen Jepang

Dengan kata lain, jika nilai tukar naik maka rupiah akan terdepresiasi dan jika nilai tukar menurun maka rupiah mengalami apresiasi (Taufiq & Natasah, 2019, p. 142). Perubahan nilai tukar dilakukan secara resmi oleh pemerintah. Kebijakan sebuah negara dalam menaikkan nilai mata uangnya secara resmi terhadap nilai mata uang asing maka disebut revaluasi dan kebijakan

menurunkan nilai mata uang terhadap nilai mata uang asing disebut devaluasi (Yuni & Dewi, 2020, p. 74).

Saat menganalisis nilai tukar, ada konsep nilai tukar riil. Nilai tukar riil adalah nilai tukar nominal yang disesuaikan dengan harga *relative*, yaitu perbandingan antara harga di dalam negeri dengan harga luar negeri. Nilai tukar riil dapat dihitung menggunakan rumus sederhana yaitu sebagai berikut (Danu Prasetyo, 2019, p. 139):

$$Q = S P/P^*$$

Keterangan =

Q = Nilai tukar riil

S = Nilai tkar nominal

P = Tingkat harga di dalam negeri

P\* = Tingkat harga di luar negeri

Rumus diatas digunakan untuk menghitung nilai tukar riil bilateral antara kedua negara. Data nilai tukar ialah harga atas sebuah mata uang terhadap mata uang negara lain.

Nilai tukar mengalami apresiasi terhadap mata uang asing apabila menurunnya nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yang menjadikan biaya impor atas bahan baku produksi menurun. Dengan menurunnya biaya impor bahan baku produksi maka akan mengurangi biaya produksi perusahaan. Sehingga keuntungan tersebut berdampak pada kenaikan NAV (*net aset value*) dan sebaliknya (Danu Prasetyo, 2019, p. 139).

## **8. Bi Rate**

Pengertian Bi Rate menurut situs resmi Bank Indonesia adalah suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan mencerminkan sikap atau stance kebijakan moneter yang diumumkan kepada publik. Setiap bulan, direksi Bank Indonesia mengumumkan Bi Rate pada rapat dewan gubernur (RDG). Hal ini diwujudkan dalam operasi moneter yang dilakukan oleh pengelolaan likuiditas pasar keuangan untuk mencapai tujuan operasional kebijakan moneter (Segara, 2019, p. 210).

Pengertian Bi Rate menurut Danu Prasetyo (2019) adalah sejumlah angka transmisi kebijakan moneter yang menggambarkan kondisi perekonomian terkini, termasuk penjelasan dan tantangan pencapaian inflasi (Danu Prasetyo, 2019, p. 139). Bi Rate adalah suku bunga simpanan bank umum di Bank Indonesia (BI) dengan menggunakan surat berharga dengan jangka waktu 1, 3, 6 dan 9 bulan dengan imbal hasil yang berbeda. Suku bunga Bank Indonesia di representasikan ke dalam bentuk sertifikat bank indonesia dan sertifikat bank indonesia syariah yang menjadi salah satu instrumen investasi yang telah dijamin oleh pemerintah secara langsung, penjamin disini ialah Bank Indonesia sehingga keputusan investasi oleh investor dipengaruhi oleh penetapan Bi Rate (Danu Prasetyo, 2019, p. 139).

Suku bunga adalah salah satu indikator keuangan yang mempengaruhi perekonomian. Suku bunga secara langsung mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi karena mempengaruhi keputusan investasi. Suku bunga mempengaruhi keputusan pemilik modal ketika berinvestasi dalam aset riil dan finansial. Suku bunga mempengaruhi operasi bank dan lembaga keuangan lainnya. Dan suku bunga mempengaruhi jumlah uang beredar, menstabilkan perekonomian. (Nurrahmawati et al., 2021, p. 336).

## **9. Indeks Harga Saham Gabungan**

Indeks harga saham gabungan atau IHSG dalam bahasa inggris disebut *indonesian composite indeks* (ICI) atau IDX Composite yang menjadi salah satu

indeks yang ada di bursa efek Indonesia (Nazirah Maida Putri, Iskandar, 2022, p. 62). IHSG digunakan untuk mengukur kinerja seluruh saham yang tercatat dengan menggunakan seluruh saham yang tercatat sebagai bagian dari perhitungan indeks (Nazirah Maida Putri, Iskandar, 2022, p. 62). Pergerakan harga saham gabungan dengan reksadana syariah saham berjalan searah ini menjadikan apabila IHSG naik maka otomatis nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah saham mengalami kenaikan (Nazirah Maida Putri, Iskandar, 2022, p. 62).

Kenaikan IHSG mendorong investor untuk melakukan realokasi dana dari investasi reksadana syariah ke IHSG. Sehingga kenaikan IHSG akan berkorelasi negatif terhadap NAB reksadana syariah saham (Fitriyani et al., 2020, p. 9). Secara historis, indeks harga saham gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai ukuran kinerja saham-saham yang tercatat. Rumus berikut dapat digunakan untuk menghitung Indeks Saham Gabungan (Nazirah Maida Putri, Iskandar, 2022, p. 62):

$$\text{IHSG} = \frac{\sum \text{Kapitalisasi Pasar}}{\sum \text{Nilai Dasar}} \times 100$$

## 10. Jumlah Uang Beredar

Uang beredar ialah kewajiban di dalam sistem moneter terhadap sektor swasta *domestic*. Di dalam pengertian sempit (M1) uang beredar terdiri atas uang kartal dan giral yang di pegang oleh masyarakat. Di dalam arti luas (M2) uang beredar terdiri atas M1, surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter sktor swasta *domestic* dengan jangka waktu 1 tahun dan uang kuasi (Wirman, 2020, p. 245). Jumlah uang beredar merupakan faktor penting dalam perekonomian dikarenakan fungsinya sebagai alat pembayaran perekonomian (Ni Putu Krisnanda Sukma Padmayoni, 2020, p. 1136).

Jumlah uang beredar didefinisikan sebagai kewajiban sistem moneter kepada sektor swasta domestik. Jumlah uang beredar dalam arti sempit adalah kewajiban sistem moneter kepada sektor swasta domestik, yang terdiri dari uang kartal dan giro, umumnya dilambangkan dengan simbol M1. Dalam arti luas



uang beredar adalah kewajiban sistem moneter kepada sektor swasta *domestic* yang terdiri atas uang kartal, giral, uang kuasi. Atau sering disebut sebagai likuiditas perekonomian yang memiliki symbol MA. Definisi uang beredar dalam sebuah negara memiliki pengertian yang bervariasi tergantung dengan kondisi perbankan dan keuangan serta kebutuhan otoritas moneter negara tersebut (Solikin, 2021).

Jumlah uang beredar memiliki definisi uang ditangan masyarakat. Definisi ini berkembang sejalan dengan berkembangnya negara. Pada negara maju jumlah uang beredar memiliki definisi yang luas serta kompleks jika dibandingkan dengan definisi jumlah uang beredar pada negara berkembang. Dalam arti sempit jumlah uang beredar sering juga disebut *narrow money*. *Narrow money* adalah daya beli yang dapat digunakan secara langsung untuk pembayaran atau diperluas untuk mencakup instrumen pembayaran terkait uang seperti deposito tetap dan rekening tabungan (Susmiati, 2021, p. 69). Atau bisa juga sebagai jumlah uang beredar yang terdiri atas uang giral dan kartal (Susmiati, 2021, p. 69).

$$M1 = C + D$$

Keterangan :

M1 = Jumlah uang dalam arti sempit.

C = Currency atau uang karta atau uang kertas dan logam.

D = Demand deposit atau uang giral atau cek.

Uang beredar dalam artian luas atau (M2) ialah M1 ditambah dengan deposito berjangka (time deposit) yang dirumuskan sebagai berikut (Susmiati, 2021, p. 69):

$$M2 = M1 + TD$$

Keterangan :

M2 = Jumlah uang beredar dalam arti luas.



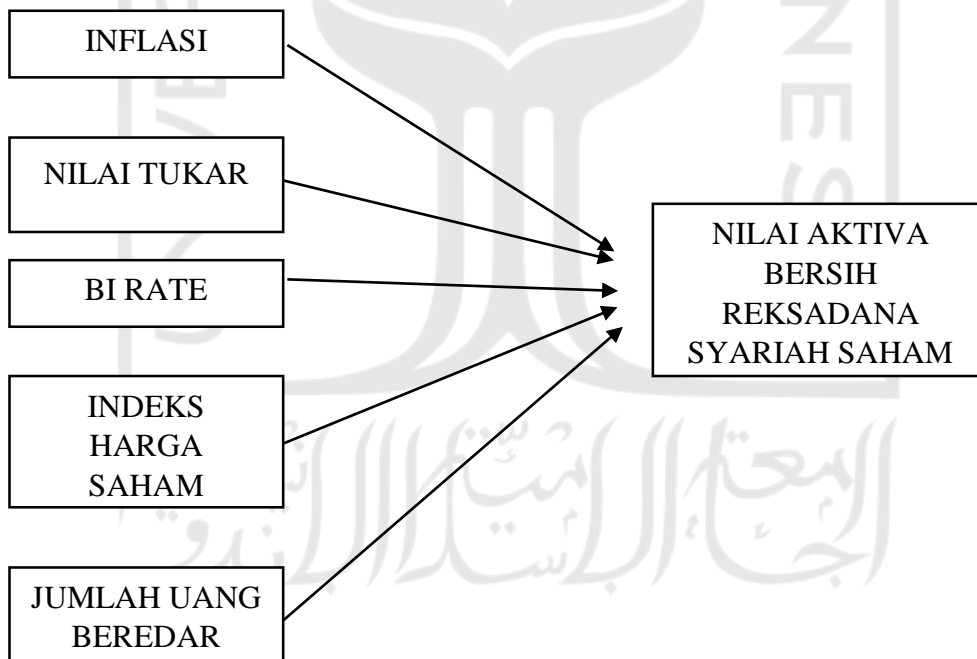
TD = *Time deposit* atau deposito berjangka.

Jumlah uang beredar di Indonesia meningkat akan menyebabkan masyarakat memilih menghabiskan uangnya dibandingkan berinvestasi pada sektor reksadana syariah saham (Fitriyani et al., 2020, p. 10).

### C. KERANGKA PEMIKIRAN

Kerangka pemikiran menjadi bagian dari telaah pustaka dan memberikan ringkasan dari semua landasan teoritis penelitian, menghubungkan teori dengan faktor-faktor yang diidentifikasi sebagai isu utama. Variabel yang diamati dalam penelitian ini antara lain inflasi, nilai tukar, Bi Rate, indeks saham gabungan, dan jumlah uang beredar. Kerangka penelitian juga menggambarkan skema singkat dari proses penelitian yang dilakukan. Berikut skemanya:

#### Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Penelitian

#### **D. HIPOTESIS**

Dalam penelitian ini, analisis menggunakan asumsi asumsi sebagai berikut :

1. Apabila inflasi meningkat maka daya beli masyarakat menurun sehingga masyarakat akan menyimpan uangnya pada instrumen perbankan bukan pada instrumen investasi maka hipotesis dari penelitian ini inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham di Indonesia.
2. Apabila nilai tukar mengalami apresiasi maka akan mengurangi biaya produksi perusahaan maka hipotesis penelitian ini nilai tukar berpengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham di Indonesia.
3. Apabila suku bunga Bi Rae Kenaikan suku bunga Bi Rate akan menggerus daya beli masyarakat yang akan memperlambat pertumbuhan bisnis nasional maka hipotesis dari penelitian ini Bi Rate berpengaruh negatif terhadap terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham di Indonesia.
4. Apabila pada indeks harga saham gabungan naik masyarakat akan beralih untuk menginvestasikan dananya pada saham maka hipotesis dari penelitian ini indeks harga saham gabungan berpengaruh negatif terhadap terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham di Indonesia.
5. Apabila jumlah uang beredar meningkat maka masyarakat akan memilih untuk menghabiskan uangnya daripada berinvestasi maka hipotesis pada penelitian tersebut jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham di Indonesia.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Desain Penelitian

Desain penelitian adalah perencanaan tentang bagaimana mengumpulkan, mengolah dan menganalisis data secara sistematis dan langsung sehingga penelitian dapat dilakukan secara efektif dan efisien (Suparman, 2020). Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif dan inferensial kuantitatif dengan menggunakan *time series*. Penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan keadaan variabel makroekonomi terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah dengan menggunakan pendekatan keuangan syariah.

#### B. Lokasi Penelitian

Penelitian dilaksanakan di Indonesia

#### C. Waktu Pelaksanaan Penelitian

Penelitian dilaksanakan selama 3 bulan yaitu dilaksanakan bulan Juni 2022 hingga Agustus 2022.

#### D. Objek Penelitian

Penulis menggunakan objek penelitian nilai aktiva bersih reksadana syariah saham.

#### E. Populasi dan Sampel

##### 1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini merupakan reksadana syariah saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan sebanyak 73 unit.

##### 2. Sampel

Metodologi pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive judgement sampling*. Yaitu sampel dipilih berdasarkan kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan penulis. Kriteria yang pemilihan sampel adalah reksadana syariah saham yang memiliki nilai NAB/ unit 10 terbesar pada tahun 2021 dan terdaftar pada OJK selama periode penelitian yaitu 2016-2021. Alasan menggunakan 10 NAB tersebut sebagai sampel dikarenakan reksadana syariah saham tersebut

memiliki NAB terbesar sejak tahun 2016 sampai 2021 dan stabil sehingga dapat mewakili 73 populasi.

Tabel 3. 1 Daftar Sampel Penelitian

NO	Reksadana Saham Syariah	Perusahaan Manajer Investasi
1.	Manulife Syariah Sektoral Amanah Kelas A	Manulife Aser Manajemen Indonesia
2.	Danareksa Indeks Syariah	Danareksa Investment Managemen
3.	BNP Paribas Pesona Syariah	BNP Paribas Aset Manajemen
4.	Cipta Syariah Equity	Ciptadana Aset Mangement
5.	Mandiri Investa Atraktif-Syariah	Mandiri Manajemen Investa
6.	RD Trim Syariah Saham	Trimegah Aset Management
7.	PNM Ekuitas Syariah	PNM Investment Management
8.	Batavia Dana Saham Syariah	Batavia Prosperindo Aset Manajemen
9.	Principal Islamic Equity Growth Syariah	Principal Aset Management
10	Sam Syariah Berimbang	Samuel Aset Manajemen

Sumber : Pasar Dana

#### F. Sumber Data

##### Data Sekunder

Data sekunder yang diperoleh dari laporan bulanan Bank Indonesia, di situs resmi Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) , situs resmi Badan Pusat Statistik ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)) dan indeks harga saham gabungan dari situs ([www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)) dan NAB reksadana syariah saham diperoleh dari pasar dana ([www.pasardana.id](http://www.pasardana.id)).

## **G. Teknik Pengumpulan Data**

### **Secondary Research**

Yaitu metode penelitian yang melibatkan penggunaan data yang sudah ada. Data yang ada diringkas dan disusun untuk meningkatkan efektivitas penelitian secara keseluruhan. Penelitian sekunder meliputi bahan penelitian yang diterbitkan dalam laporan penelitian dan dokumen sejenis. Dokumen-dokumen ini dapat disediakan oleh perpustakaan umum, situs web, data yang diperoleh dari survei yang telah diisi, dll. Beberapa lembaga pemerintah dan non-pemerintah juga menyimpan data, yang dapat digunakan untuk tujuan penelitian dan dapat diambil dari mereka.

## **H. Definisi Operasional Variabel**

### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau disebabkan oleh variabel bebas atau variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Nilai aktiva bersih reksadana syariah saham di Indonesia.

### **2. Variabel Independen**

Variabel Independen adalah variabel yang sifatnya bebas karena dapat mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini penulis menggunakan lima kategori variabel independen yaitu:

- a. Inflasi
- b. Nilai tukar IDR/USD
- c. Bi Rate
- d. IHSG
- e. Jumlah uang beredar

## **I. Teknik Analisis Data**

Dalam penelitian ini menggunakan *Vector Autoregression* (VAR) jika data stationer pada level level namun apabila data memiliki kointegrasi maka digunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM). VECM digunakan untuk mengidentifikasi keseimbangan pada jangka pendek dan panjang. Menurut Satria model VECM digunakan pada suatu data *time series* (Satria, 2018). Pada tahun 1990, Johansen dan Juselius mengembangkan konsep VECM. VECM menggambarkan suatu prosedur kerja yang mudah untuk memisahkan komponen jangka panjang dengan komponen jangka pendek dari proses pembentukan data. Dengan ini VECM digunakan untuk memodelkan data *time series* yang terkoinegrasi dan tidak stationer atau sering dinamakan VAR terestriksi (Sinay, 2014).

### **1. Uji Stasioneritas**

#### **a. Uji Akar Unit**

Uji stationeritas dengan uji akar unit merupakan langkah awal dalam pengelolaan data menggunakan metode VAR/VECM. Menurut Gujaeari, (2004) data stationer akan cenderung memiliki nilai mendekati rata-rata dan berfluktuasi di sekitar nilai rata-rata. Data ekonomi *time series* umumnya *stocathis* atau cenderung tidak stationer atau terdapat akar kesatuan dalam data. Apabila data memiliki akar unit nilainya tidak berfluktuasi di sekitar rata-rata sehingga membuat estimasi model menjadi sulit (Ardhani et al., 2020, p. 137).

### **2. Uji Jeda Optimal**

Estimasi VAR sangat sensitif terhadap panjang lag, menentukan jumlah lag (order) yang digunakan dapat didasarkan pada kriteria informasi akaike (AIC), kriteria informasi schwarl (SC), atau kriteria hannan quinone (HQ). Selain itu, pengujian panjang lag yang optimal sangat membantu dalam menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem VAR. Sehingga dengan menggunakan lag yang optimal diharapkan permasalahan autokorelasi tidak terulang kembali (Ardhani et al., 2020, p. 137).

### **3. Uji Stabilitas VAR**

Uji Stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar fungsi polynomial atau sering disebut akar karakteristik polynomial. Apabila akar fungsi polynomial memiliki nilai absolute lebih kecil dari satu atau berada di dalam lingkaran satuan maka dapat dikatakan model VAR tidak stabil sehingga *Impluse Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) yang dihasilkan dianggap sah. (Ardhani et al., 2020). Maka dari itu uji stabilitas membantu peneliti dalam mengetahui hasil analisis IRF dan FEVD valid sehingga dapat digunakan. Membangun persamaan VAR dapat dilihat sebagai proses AR. Proses yang terjadi dalam model VAR ketika model melakukan peramalan tanpa batas. Pada model dengan proses AR(1)  $y_t = a_0 + a_1 y_{t-1} + \varepsilon_t$  dinyatakan stabil ditentukan dengan nilai absolute  $a_1$  lebih kecil dari 1 (Nurhabibah, 2018, p. 61).

#### 4. Uji Kointegrasi Johansen

Uji kointegrasi dilakukan untuk mengetahui hubungan antar variabel, terutama dari waktu ke waktu. Jika terdapat kointegrasi antar variabel yang digunakan dalam model, maka dapat ditentukan adanya hubungan jangka panjang antar variabel. Metode yang digunakan untuk menguji adanya kointegrasi adalah metode kointegrasi Johansen (Ardhani et al., 2020, p. 138). Adapun persamaannya sebagai berikut :

$$e_t = Y_t - \beta_0 - \beta_t X_t$$

Keterangan :

$e_t$  = Variabel gangguan (kombinasi linear).

$Y_t$  = Variabel dependen.

$X_t$  = Variabel independen.

#### 5. Model Korekasi Kesalahan Vektor

*Vector error correction model* atau VECM ialah bentuk VAR yang paling dibatasi. Pembatasan tambahan wajib diberikan karena adanya bentuk dari data yang tidak stationer pada level tersebut, tetapi terkointegrasi. VECM selanjutnya memanfaatkan informasi pembatasan kointegrasi ke dalam

spesifikasinya. Maka dari itu VECM sering dinamakan desain VAR untuk deret tidak stationer yang memiliki hubungan kointegrasi. Model VECM digunakan untuk mencari hubungan dinamis dalam sistem yang terkointegrasi. Model VECM dapat memperkirakan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel yang digunakan (Ardhani et al., 2020, p. 138).

Model persamaan dari VECM yaitu :

$$\Delta Y_t = \varphi_1 + \vartheta_1 t + \lambda_1 e_{t-1} + \sum \gamma_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{1i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{1i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{1i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{1i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{1i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{1i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{1t} = \varphi_2 + \vartheta_2 t + \lambda_2 e_{t-1} + \sum \gamma_{2i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{2i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{2i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{2i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{2i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{2i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{2i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{2t} = \varphi_2 + \vartheta_2 t + \lambda_2 e_{t-1} + \sum \gamma_{2i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{2i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{2i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{2i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{2i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{2i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{2i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{3t} = \varphi_4 + \vartheta_4 t + \lambda_4 e_{t-1} + \sum \gamma_{4i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{4i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{4i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{4i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{4i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{4i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{4i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{4t} = \varphi_5 + \vartheta_5 t + \lambda_5 e_{t-1} + \sum \gamma_{5i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{5i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{5i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{5i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{5i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{5i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{5i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

$$\Delta X_{5t} = \varphi_6 + \vartheta_6 t + \lambda_6 e_{t-1} + \sum \gamma_{6i} \Delta Y_{t-i} + \sum \omega_{6i} \Delta X_{1t-i} + \sum \beta_{6i} \Delta X_{2t-i} + \sum \alpha_{6i} \Delta X_{3t-i} + \sum \theta_{6i} \Delta X_{4t-i} + \sum \Omega_{6i} \Delta X_{5t-i} + \sum \mu_{6i} \Delta X_{6t-i} + \varepsilon_{1t}$$

## 6. Fungsi Respons Impuls (IRF)

Fungsi respon impuls (IRF) menunjukkan bagaimana setiap variabel endogen merespon dari waktu ke waktu terhadap guncangan pada dirinya sendiri dan variabel endogen lainnya. Fungsi impuls ini adalah respons awal yang menentukan pengaruh suatu variabel terhadap variabel tertentu ketika dikenai kejutan atau kendala variabel tersebut. Fungsi kedua adalah mencari nilai *shock* dari variabel yang ada (Ardhani et al., 2020, p. 138).

## 7. Forecast Error Variance Decomposition (FEVD)

Metode ini digunakan untuk menganalisis bagaimana suatu variabel endogen akan berubah dikarenakan pengaruh variabel lain yang ditunjukkan oleh perubahan varians kesalahan variabel tersebut. Metode FEVD menunjukan kekuatan dan kelemahan masing masing variabel dalam mempengaruhi variabel

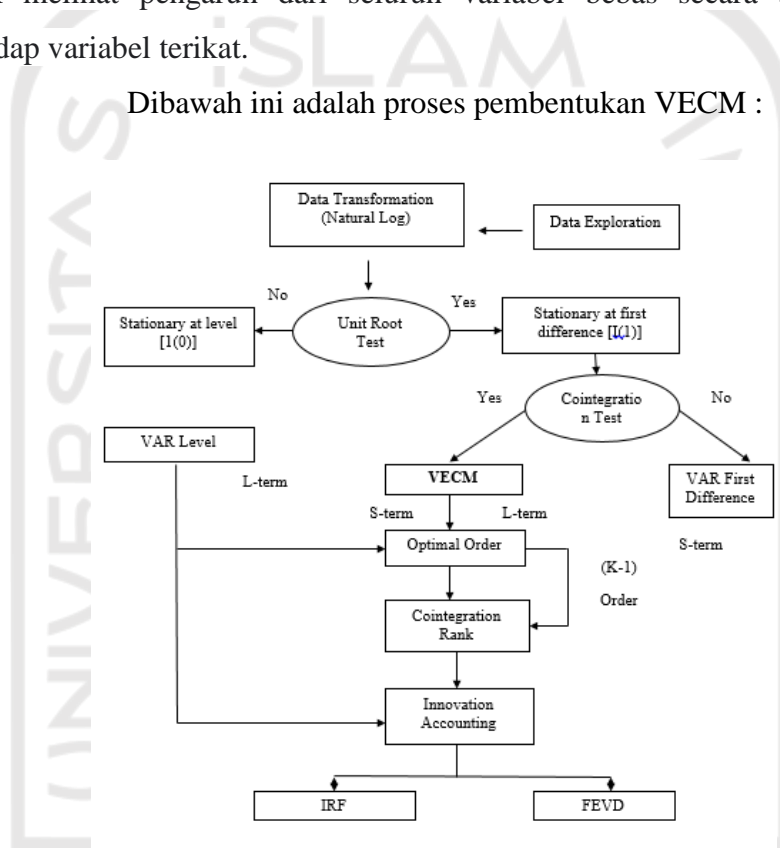


endogen selama periode waktu tertentu. Metode FEVD mencirikan struktur dinamis dalam model VAR/VECM (Ardhani et al., 2020).

### 8. Uji F

Metode ini digunakan untuk mencari apakah variabel independen secara bersama – sama (stimultan) mempengaruhi variabel dependen. Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh dari seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Dibawah ini adalah proses pembentukan VECM :



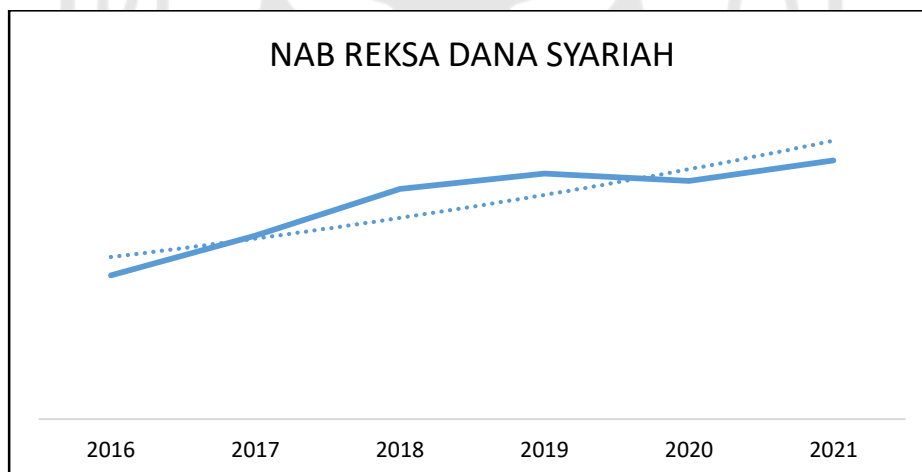
Gambar 3. 1 Proses Pembentukan model VECM

## BAB IV

### ANALISIS HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran umum subjek penelitian

Reksadana syariah saham adalah jenis investasi yang mengalokasikan 80% dana dalam bentuk bursa efek syariah yang bersifat ekuitas. Hingga tahun 2021 dari total 295 reksadana syariah, terdapat 73 reksadana syariah saham yang tercatat pada Otoritas Jasa Keuangan. Nilai aktiva bersih reksadana syariah saham tercatat memiliki pendapatan yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan jenis reksadana lain. Dari 10 reksadana saham terbaik di Indonesia menurut Bareksa dua diantaranya termasuk kedalam reksadana syariah dengan imbal hasil pertahun lebih dari 25 %. Berikut adalah pertumbuhan nilai aktiva bersih reksadana syariah dapat dilihat bahwa pertumbuhan nilai aktiva bersih setiap tahunnya meningkat.



Gambar 4. 1 Perkembangan NAB Reksadana Syariah

(Sumber : Otoritas Jasa Keuangan)

#### B. Analisis hasil penelitian

##### 1. Uji Stationer

###### a. Uji Akar Unit

Uji stationer pada data dilakukan dengan menggunakan *Augmented Dickey Fuller (ADF)*, yaitu membandingkan nilai  $ADF_{statistic}$  dengan Mackinnon Critical Value 1%, 5% dan 10%.

Tabel 4. 1 Hasil Uji Stationaritas NAB Reksadana Syariah Saham

Variabel	Level					First Difference				
	ADF Statistik	Critical Value			P-Value	ADF Statistik	Critical Value			P-Value
		1%	5%	10%			1%	5%	10%	
NAB	-1.73	-3.53	-2.90	-2.59	0.4	-6.78	-3.53	-2.90	-2.59	0.00
Inflasi	-1.42	-3.53	-2.90	-2.59	0.57	-7.82	-3.53	-2.90	-2.59	0.00
Nilai Tukar	-1.71	-3.53	-2.90	-2.59	0.42	-9.07	-3.53	-2.90	-2.59	0.00
Bi Rate	-1.87	-3.53	-2.90	-2.59	0.34	-6.08	-3.53	-2.90	-2.59	0.00
IHSG	-2.02	-3.53	-2.90	-2.59	0.28	-7.08	-3.53	-2.90	-2.59	0.00
JUB	1.80	-3.53	-2.90	-2.59	0.99	-9.73	-3.53	-2.90	-2.59	0.00

Sumber : Data Primer Diolah pada Eviews 12, 2022

Bedasarkan Tabel 1, data pada variabel NAB reksadana syariah saham, inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar stasioner pada level first difference dengan nilai ADF statistic > Mackinnon Critical Value sebesar 1%, 5% dan 10% dan signifikan nilai probabilitasnya dengan nilai dibawah 10%. Jadi kesimpulannya seluruh variabel bebas dari masalah unit root ditingkat first difference. Ini menunjukkan bahwa estimasi dengan menggunakan first difference dinilai lebih baik dibandingkan menggunakan estimasi stationer pada data level. Maka dari itu data estimasi VECM (*Vector Error Correction Model*) menggunakan data first difference.

## 2. Penentuan Lag Optimum

Tabel 4. 2 Hasil Lag Optimum NAB Reksadana Syariah Saham

Lag	LogL	FPE	AIC	SC	HQ
0	792.1802	3.66e-18*	-23.12295*	-22.92711*	-23.04535*
1	826.8968	3.8e-18	-23.08520*	-21.71433	-22.54202
2	857.3877	4.59e-18	-22.92317	-20.37726	-21.91440
3	886.5736	5.98e-18	-22.72275	-19.00181	-21.24840

Sumber : Data Primer Diolah pada Eviews 12, 2022

Keterangan : Tanda \* adalah lag optimum yang di sarankan oleh Eviews 12

Bedasarkan Tabel 4, nilai terkecil dari nilai Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Criterion (SC) dan Hannan

Quinn (HQ) ada pada lag 1. Jadi berdasarkan penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih dalam penelitian adalah lag 1.

### 3. Uji Stabilitas VAR/VECM

Tabel 4. 3 Hasil Uji Stabilitas VAR/VECM NAB Reksadana Syariah Saham

Root	Modulus
-0.428520	0.428520
0.216940 - 0.165178i	0.272666
0.216940 + 0.165178i	0.272666
-0.229047	0.229047
0.097938 - 0.132366i	0.164659
0.097938 - 0.132366i	0.164659

Sumber : Data Primer Diolah pada Eviews 12, 2022

Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui bahwa model VAR/VECM penelitian ini stabil dikarenakan seluruh nilai absolut (modulus) kurang dari 1 (nilai absolut <1).

### 4. Uji Kointegrasi

Tujuan dari uji kointegrasi adalah untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki hubungan jangka panjang. Hasil pengujian ini ditentukan dengan membandingkan nilai statistik Trace dan Max Eigen dengan nilai kritis 5%. Jika nilai statistik Trace dan Max Eigen lebih besar dari 5% dari nilai kritis, maka kami menyimpulkan bahwa kointegrasi ada dan ada hubungan jangka panjang. Sebaliknya, jika nilai statistik tindak lanjut dan statistik intrinsik maksimum kurang dari 5% dari nilai kritis, maka tidak ada kointegrasi antara variabel-variabel tersebut dan tidak ada hubungan jangka panjang. Berikut hasil pengujian dapat dilihat pada tabel di bawah ini.:

Tabel 4. 4 Hasil Uji Kointegrasi NAB Reksadana Syariah Saham

Hypothesized No. of CE(s) None	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	233.7428	95.75366	0.0000
At most 1*	157.9181	69.81889	0.0000
At most 2*	101.6699	47.85613	0.0000
At most 3*	65.76894	29.79707	0.0000
At most 4*	43.86302	15.49471	0.0000
At most 5*	11.53007	3.841465	0.0000

Sumber : Data Primer Diolah Pada Eviews 12, 2022

Keterangan : Tanda \* menunjukkan trace statistic > critical value (0.05)

Uji Kointegrasi pada tabel menunjukkan nilai trace statistic lebih besar dari nilai critical value  $233.7428 > 95.75366$  ini menunjukkan bahwa terdapat kointegrasi. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat persamaan kointegrasi pada penelitian ini. Maka terdapat keseimbangan jangka panjang satu arah dan terdapat keseimbangan jangka panjang dua arah pada tingkat kepercayaan 5% antara variabel eksogen (inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan JUB) dengan variabel endogen (NAB reksadana syariah saham).

## 5. Uji Kausalitas Granger

Tabel 4. 5 Hasil Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis	Obs	F-Statistik	Prob.
Inflasi does not Granger Cause NAB NAB does not Granger Cause Inflasi	71	2.20536 7.03564	0.1422 0.0099
KURS does not Granger Cause NAB NAB does not Granger Cause KURS	71	0.00134 1.83926	0.9709 0.1795
Bi Rate does not Granger Cause NAB NAB does not Granger Cause Bi Rate	71	2.92497 0.08941	0.0918 0.7658

IHSG does not Granger Cause NAB NAB does not Granger Cause IHSG	71	2.95175 0.41600	0.0903 0.5211
JUB does not Granger Cause NAB NAB does not Granger Cause JUB	71	3.04048 0.06226	0.0857 0.8037
KURS does not Granger Cause INFLASI INFLASI does not Granger Cause KURS	71	2.42345 2.03995	0.1242 0.1578
BIRATE does not Granger Cause INFLASI INFLASI does not Granger Cause BIRATE	71	0.09741 1.76032	0.7559 0.1890
IHSG does not Granger Cause INFLASI INFLASI does not Granger Cause IHSG	71	2.10597 0.45261	0.1513 0.5034
JUB does not Granger Cause INFLASI INFLASI does not Granger Cause JUB	71	3.92333 0.00721	0.0517 0.9326
BIRATE does not Granger Cause KURS KURS does not Granger Cause BIRATE	71	2.28212 2.62800	0.1355 0.1096
IHSG does not Granger Cause KURS KURS does not Granger Cause IHSG	71	1.11055 1.04687	0.2957 0.3099
JUB does not Granger Cause KURS KURS does not Granger Cause JUB	71	4.15132 0.78655	0.0455 0.3783
IHSG does not Granger Cause BIRATE BIRATE does not Granger Cause IHSG	71	2.81395 0.29219	0.0980 0.5906

JUB does not Granger Cause BIRATE	71	0.34270	0.5602
BIRATE does not Granger Cause JUB		0.12881	0.7208
JUB does not Granger Cause IHSG	71	0.69041	0.4089
IHSGdoes not Granger Cause JUB		0.02994	0.8631

Sumber : Data Primer Diolah Pada Eviews 12, 2022

Bedasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa NAB signifikan mempengaruhi inflasi dikarenakan probabilitas sebesar  $0.0099 < \alpha 0.05$ . Begitu pula jumlah uang beredar signifikan mempengaruhi inflasi dan nilai Tukar. Sedangkan variabel inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan JUB tidak memiliki hubungan kausalitas terhadap NAB reksadana syariah saham.

## 6. Estimasi Vector Error Corection Model (VECM)

VECM adalah model VAR untuk variabel *time series* nonstationer dengan kointegrasi. Spesifikasi VECM membatasi hubungan jangka panjang variabel endogen sedemikian rupa sehingga mereka menyatu ke hubungan kointegrasi dan hubungan jangka pendek. Hasil estimasi VECM akan menghasilkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel NAB reksadana syariah saham, inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar.

### a. Analisa Jangka Pendek

Nilai T-Tabel yang diperoleh dari menggunakan tabel distribusi t :

1%	5%	10%
2.646863	1.993943	1.666600

Tabel 4. 6 Hasil Estimasi VECM janga pendek untuk NAB Reksadana Syariah Saham  
Variabel Dependen D(NAB)

Variabel	Koefisien	T-statistik	Keterangan
D(LOG(NAB (-1)))	-0.838532	[-1.55536]	Tidak Signifikan
D(LOG(NAB(-2)))	-0.217726	[-0.36679]	Tidak Signifikan
D(LOG(NAB(-3)))	0.479273	[ 0.79267]	Tidak Signifikan

D(LOG(NAB(-4)))	-0.010753	[-0.01790]	Tidak Signifikan
D(LOG(NAB(-5)))	-0.104199	[-0.22581]	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-1))	-0.014041	[-0.32173]	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-2))	0.027837	[ 0.67370]	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-3))	0.000468	[ 0.01190]	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-4))	0.024365	[ 0.75460]	Tidak Signifikan
D(INFLASI(-5))	0.039633	[ 1.60060]	Tidak Signifikan
D(LOGKURS(-1))	1.138170	[ 0.99030]	Tidak Signifikan
D(LOG(KURS(-2)))	1.114217	[ 1.10020]	Tidak Signifikan
D(LOG(KURS(-3)))	0.796231	[ 0.87159]	Tidak Signifikan
D(LOG(KURS(-4)))	1.029631	[ 1.69427]	Signifikan
D(LOG(KURS(-5)))	0.327257	[ 0.66739]	Tidak Signifikan
D(LOGBIRATE(-1))	0.125989	[ 0.64368]	Tidak Signifikan
D(LOG(BIRATE(-2)))	0.000197	[ 0.00093]	Tidak Signifikan
D(LOG(BIRATE(-3)))	-0.157852	[-0.73343]	Tidak Signifikan
D(LOG(BIRATE(-4)))	-0.335248	[-1.68631]	Signifikan
D(LOG(BIRATE(-5)))	0.059330	[ 0.30749]	Tidak Signifikan
D(LOGIHSG(-1))	0.717583	[ 1.54463]	Tidak Signifikan
D(LOG(IHSG(-2)))	0.519552	[ 0.86851]	Tidak Signifikan
D(LOG(IHSG(-3)))	-0.629531	[-1.02397]	Tidak Signifikan
D(LOG(IHSG(-4)))	0.088943	[ 0.13414]	Tidak Signifikan
D(LOG(IHSG(-5)))	0.137489	[ 0.26348]	Tidak Signifikan



D(LOGJUB(-1))	0.716788	[ 1.22234]	Tidak Signifikan
D(LOG(JUB(-2)	1.378871	[ 1.67398]	Tidak Signifikan
D(LOG(JUB(-3)	1.903267	[ 2.07487]	Signifikan
D(LOG(JUB(-4)),2)	1.882942	[ 2.25459]	Signifikan
D(LOG(JUB(-5)),2)	1.440088	[ 2.68202]	Signifikan

Sumber : Data Primer Diolah Pada Eviews 12, 2022

Bedasarkan hasil yang disajikan pada tabel 14 maka hasil estimasi jangka pendek untuk persamaan NAB reksadana syariah saham Indonesia adalah sebagai berikut :

- a. Analisa persamaan NAB reksadana syariah saham jangka pendek, NAB pada tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah saham itu sendiri. Hasil analisis disesuaikan dengan y nilai t-statistik NAB pada lag 1 hingga 5 kurang dari nilai T-tabel pada taraf 1%, 5% dan 10 % . Sehingga variabel NAB sendiri tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah Saham dalam jangka pendek.
- b. Analisa persamaan inflasi pada jangka pendek, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah saham Indonesia. Hasil analisis disesuaikan dengan nilai T-statistik lebih kecil dari nilai T-tabel pada taraf 1%, 5% dan 10 % . Sehingga variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah saham dalam jangka pendek.
- c. Analisa persamaan nilai tukar pada jangka pendek, nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah saham Indonesia pada lag 4. Hasil analisis disesuaikan dengan nilai T-statistic Nilai Tukar pada lag 4 yaitu sebesar 1.69427. T-statistik lebih besar dari nilai T-tabel pada taraf 10 % . Sehingga variabel Nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah Saham dalam jangka pendek.
- d. Analisa persamaan Bi Rate pada jangka pendek, Bi Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB reksadana syariah saham indonesia pada lag 4. Hasil analisis disesuaikan dengan nilai T-statistik Bi Rate pada lag 4 sebesar 1.68631.

T-statistik lebih besar dari nilai T-tabel pada taraf 10 %. Sehingga variabel Bi Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah Saham dalam jangka pendek.

- e. Analisa persamaan IHSG pada jangka pendek, IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB NAB reksadana syariah saham Indonesia. Hasil analisis disesuaikan dengan nilai T-statistik IHSG pada lag 1 hingga 5 lebih kecil dari nilai T-tabel pada taraf 1%, 5% dan 10 %. Sehingga variabel IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah Saham dalam jangka pendek.
- f. Analisa persamaan jumlah uang beredar pada jangka pendek, jumlah uang Beredar positif berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah saham Indonesia. Hasil analisis disesuaikan dengan hipotesis yang mana nilai T-statistik Jumlah Uang beredar pada lag 3 hingga 5 lebih besar dari nilai T-tabel pada taraf 1%, 5% dan 10 %. Sehingga variabel jumlah uang beredar positif berpengaruh signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah Saham dalam jangka pendek.

**b. Analisa Jangka Panjang**

Tabel 4. 7 Hasil Regresi Jangka Panjang NAB Reksadana syariah saham

Cointegrating Eq :	CointEq
D(LOGNAB(-1))	1 000000
D(INFLASI(-1))	0.137071 (0.03076) [ 4.45542]
D(LOGKURS(-1))	3.507854 (0.74383) [ 4.71594]
D(LOGBIRATE))	-0.332773 (0.14517) [-2.29222]
D(LOGIHSG))	-0.473615 (0.23313) [-2.03155]
D(LOGJUB))	-0.688564 (1.34616) [-0.51150]
C	0.005692

Sumber : Data Primer Diolah Pada Eviews 12, 2022

Bedasarkan tabel 16 diatas, maka dapat diambil persamaan sebagai berikut :

NAB =

$$0.005692 + 0.031265INFLASI + 3.507854LKURS - 0.332773LBIRATE - 0.473615LIHSG - 0.688564LJUB$$

Hasil Taksiran persamaan jangka panjang dari VECM adalah sebagai berikut :

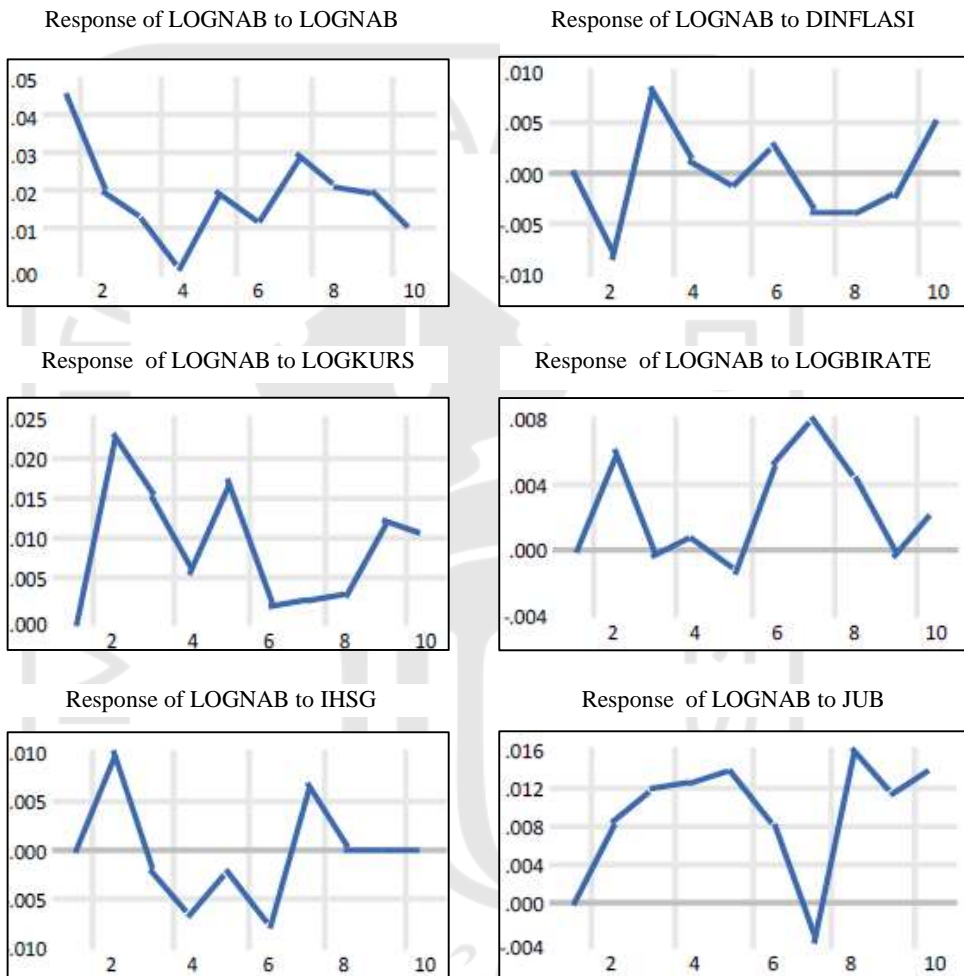
- a. Analisa persamaan inflasi jangka panjang, inflasi secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah saham Indonesia secara signifikan yaitu sebesar 0.13 artinya. Apabila terjadi kenaikan inflasi sebesar 1% maka akan menaikkan NAB reksadana syariah saham Indonesia sebesar 0.13 poin poin. Hasil analisis ini berdasarkan hipotesis yang mana, nilai t-statistik parsial variabel inflasi sebesar 4.45542. Yang artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima jadi variabel inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB NAB reksadana syariah saham dalam jangka panjang. Jadi apabila inflasi meningkat maka NAB reksadana syariah saham akan ikut meningkat.
- b. Analisa persamaan nilai tukar jangka panjang, nilai tukar secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah saham Indonesia secara signifikan yaitu sebesar 3.5 artinya Apabila terjadi kenaikan inflasi sebesar Rp 1,00 maka akan menaikkan NAB reksadana syariah saham Indonesia sebesar 3.5 poin. Hasil analisis ini berdasarkan hipotesis yang mana, nilai t-statistik parsial variabel nilai tukar sebesar 4.71594. Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima jadi variabel nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah saham Indonesia dalam jangka panjang. Jadi apabila nilai tukar meningkat maka NAB reksadana syariah saham akan meningkat
- c. Analisa persamaan Bi Rate jangka panjang, Bi Rate secara negatif dan signifikan berpengaruh terhadap NAB NAB reksadana syariah saham Indonesia sebesar 0.33 Artinya apabila terdapat kenaikan Bi Rate sebesar 0.01% maka akan menurunkan NAB reksadana syariah saham sebesar 0.33 poin. Hasil analisis disesuaikan dengan hipotesis yang mana nilai T-statistik Bi Rate sebesar 2.29222. T-statistik lebih besar dari nilai T-tabel pada taraf 1%, 5% dan 10 %. Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima jadi variabel Bi Rate berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB NAB reksadana syariah saham Indonesia dalam jangka panjang. Jadi apabila Bi Rate meningkat maka NAB reksadana syariah saham akan menurun.

- d. Analisa persamaan IHSG jangka panjang, IHSG berpengaruh negatif dan signifikan sebesar 0.47 terhadap NAB reksadana syariah saham Indonesia artinya apabila terdapat kenaikan IHSG maka akan menurunkan NAB Reksadana syariah saham sebesar 0.47 poin. Hasil analisis disesuaikan dengan hipotesis yang mana nilai T-statistik IHSG sebesar 2.03155. T-statistik lebih besar dari nilai T-tabel pada taraf 5% dan 10 %. Sehingga variabel IHSG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah Saham dalam jangka panjang. Jadi apabila IHSG meningkat NAB reksadana syariah saham menurun
- e. Analisa persamaan jumlah uang beredar jangka panjang, jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah saham Indonesia. Hasil analisis disesuaikan dengan hipotesis yang mana nilai t-statistik jumlah uang beredar sebesar 0.51150. T-statistik lebih kecil dari nilai T-tabel pada taraf 1%, 5% dan 10 %. Sehingga variabel jumlah uang beredar tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah Saham dalam jangka panjang.

## 7. Fungsi Respons Impluse (IRF)

Hasil Regresi Impluse NAB Reksadana Syariah Saham Indonesia

Tabel 4. 8 Hasil Regresi Impulse NAB Reksadana Syariah Saham



Sumber : Data Primer Diolah Pada Eviews 12, 2022

Tabel menjelaskan terkait analisis Impluse response function dengan NAB reksadana syariah saham sebagai variabel. Berdasarkan data diatas bahwa dalam 10 bulan yang akan datang, response tertinggi ialah NAB reksadana syariah Saham dengan NAB reksadana syariah saham itu sendiri yang ditunjukkan dengan respon secara positif. Selanjutnya berdasarkan grafik trend Response NAB reksadana syariah saham variabel kurs menunjukkan respon positif dan mengalami kenaikan. Dalam grafik trend Response NAB terhadap

inflasi, Bi Rate, IHSG dan JUB mengalami fluktuatif baik secara positive maupun secara negatif.

Respon NAB reksadana syariah saham terhadap guncangan dari NAB reksadana syariah saham sendiri pada periode satu sampai sepuluh menunjukkan nilai yang positif. Akan tetapi mengalami penurunan namun masih dalam tingkat positif, Ini menunjukkan bahwa apabila terjadi guncangan positif sebesar satu standar deviasi dari NAB reksadana syariah saham bereaksi positif terhadap dirinya sendiri.

Response NAB reksadana syariah saham terhadap guncangan dari inflasi adalah pada periode kedua mengalami trend negatif. Hal ini ditunjukkan dari garis IRF yang cenderung kebawah dalam periode kedua. Pada periode ketiga sampai periode keempat respon NAB terhadap guncangan inflasi mengalami peningkatan yang ditunjukkan dengan adanya trend positif. Namun pada periode lima hingga periode kesepuluh menunjukkan trend negatif. Ini menunjukkan apabila terjadi guncangan positif sebesar 1 standart deviasi dari inflasi akan bereaksi negatif terhadap NAB reksadana syariah saham. Jadi apabila Inflasi naik maka NAB reksadana syariah saham juga akan mengalami penurunan.

Response NAB reksadana syariah saham terhadap guncangan dari nilai tukar pada periode satu sampai sepuluh mengalami peningkatan secara tajam dalam tingkat positif. Ini menunjukkan apabila terjadi guncangan positif sebesar satu standart deviasi dari nilai tukar akan bereaksi positif terhadap NAB reksadana syariah saham. Jadi apabila nilai tukar naik maka NAB reksadana syariah saham juga akan mengalami peningkatan.

Respon NAB reksadana syariah saham terhadap guncangan dari Bi Rate pada periode satu sampai kedua menunjukkan nilai yang positif. Akan tetapi terdapat penurunan pada periode tiga dan mengalami kenaikan kembali pada periode keempat. Pada periode kelima respon NAB terhadap guncangan Bi Rate kembali turun dengan trend negatif. Dan mengalami kenaikan kembali pada periode enam hingga delapan yang menunjukkan nilai positif dan mengalami penurunan kembali di periode kesembilan dan mengalami kenaikan



kembali pada periode kesepuluh, Ini menunjukkan bahwa apabila terjadi guncangan positif sebesar 1 standar deviasi dari Bi Rate akan bereaksi positif terhadap NAB reksadana syariah saham. Jadi apabila terdapat kenaikan pada Bi Rate maka NAB reksadana syariah saham juga akan mengalami peningkatan.

Response NAB reksadana syariah saham terhadap guncangan dari IHSG pada periode satu hingga dua mengalami peningkatan yang menunjukkan nilai positif. Akan tetapi terdapat penurunan pada periode ketiga hingga keenam dan mengalami kenaikan kembali di period ketujuh yang menunjukkan nilai positif. Namun mengalami penurunan kembali pada period kedelapan hingga sepuluh. Ini menunjukkan apabila terjadi guncangan negatif sebesar 1 standart deviasi dari IHSG akan bereaksi negatif terhadap NAB reksadana syariah saham. Jadi apabila IHSG turun maka NAB reksadana syariah saham juga akan mengalami penurunan.

Response NAB reksadana syariah saham terhadap guncangan dari jumlah uang beredar pada periode pertama hingga keenam menunjukkan nilai positif. Akan tetap pada periode ketujuh terdapat penurunan dan mengalami kenaikan kembali pada periode kedelapan hingga sepuluh maka, menunjukkan apabila terjadi guncangan positif sebesar 1 standart deviasi dari JUB akan bereaksi positif terhadap NAB reksadana syariah saham. Jadi apabila JUB naik maka NAB reksadana syariah saham juga akan mengalami peningkatan.

## **8. Analisis Dekomposisi Variansi**

Dekomposisi varians (VD) merupakan bagian dari analisis VECM dan memiliki fitur yang mendukung hasil analisis sebelumnya. VD memberikan perkiraan kontribusi variabel untuk dirinya sendiri dan variabel lain dalam periode waktu mendatang, diukur dalam persentase. Oleh karena itu, kita tahu variabel mana yang diprediksi memberikan kontribusi terbesar terhadap variabel tersebut.



Tabel 4. 9 Hasil Regresi Variance decomposition NAB Reksadana Syariah Saham

Period	S.E.	LOGNAB	DINF	LOGKURS	LOGBIRATE	LOGIHSG	LOGJUB
1.	0.045412	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2.	0.056984	76.14080	2.175268	15.54304	1.088432	2.769972	2.282487
3.	0.061896	68.67018	3.436741	19.00347	0.927919	2.530982	5.430702
4.	0.063745	64.74871	3.249072	18.78437	0.881425	3.584140	8.752284
5.	0.070658	61.36798	2.680562	21.22488	0.768061	3.037634	10.92088
6.	0.072951	60.58055	2.617443	19.95000	1.250045	4.111384	11.49057
7.	0.079709	64.84524	2.443550	16.80560	1.991826	4.096389	9.817394
8.	0.084349	64.62465	2.402140	15.15378	2.028795	3.658147	12.13249
9.	0.088275	64.07286	2.290282	15.69480	1.854449	3.340162	12.74745
10.	0.090748	61.96399	2.485853	16.24764	1.807084	3.163164	14.33227

Sumber : Data Primer Diolah Pada Eviews 12, 2022

Bedasarkan hasil analisis dari *Variance Decompostion* dapat menjelaskan bagaimana peran setiap variabel di dalam VAR dikarenakan adanya *shock*. *Variance Decompostion* bermanfaat untuk memperkirakan kontribusi prosentase setiap variasi pada setiap variabel dikarenakan terdapat perubahan variabel tertentu di dalam sistem VAR. Dari tabel diatas dijelaskan bahwa NAB reksadana syariah saham sangat dipengaruhi oleh shock NAB reksadana syariah saham itu sendiri sebesar 100 persen. Sementara pada periode pertama variabel inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar belum memberikan pengaruh terhadap NAB reksadana syariah saham. Hingga selanjutnya mulai dari periode 1 hingga periode ke-10, proporsi shock NAB reksadana syariah saham masih besar namun shock impor memberikan proporsi pengaruh yang turun sedikit demi sedikit terhadap NAB reksadana syariah saham itu sendiri dari period ke-1 sampai period ke-10.

Jadi dari variabel NAB reksadana syariah saham, inflasi, nilai tukar, Bi Rate dan jumlah uang beredar yang paling besar mempengaruhi yaitu NAB reksadana syariah saham itu sendiri yaitu berkisar 70% dan variabel lain hanya sekitar 30%.

### 9. Uji Secara Simultan (Uji F)

Tabel 4. 10 Uji F

F-Statistik	F-Tabel	Sig	Tanda	Alpa ( $\alpha$ )	Keterangan	Hipotesis
216.6146	2.34	0.00	<	0.05	Signifikan	H <sub>0</sub> ditolak H <sub>a</sub> diterima

Sumber : Data Primer Diolah Pada Eviews 12, 2022

Bedasarkan tabel diatas diketahui F-statistik  $216.6146 > F\text{-tabel } 2.34$  atau signifikan sebesar  $0.000000 < 0.05$  yang artinya H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar secara bersama sama signifikan mempengaruhi NAB reksadana syariah saham

## C. Pembahasan

### 1. Pengaruh Inflasi Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham

Bedasarkan hasil dari Uji *Vector Error Correction Model* (VECM), dapat dijelaskan bahwa inflasi dalam jangka pendek memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Riza Andesta (2019) bahwa inflasi tidak signifikan terhadap NAB Reksadana syariah saham. Sementara itu pada jangka panjang memiliki pengaruh signifikan hal ini sesuai dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Intan Aulia Ardhani, Jaenal Effendi, dan Mohammad Iqbal Irfany (2020) yang menyatakan bahwa inflasi dalam jangka panjang positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah saham . Dikarenakan inflasi merupakan kenaikan harga barang secara umum. Apabila

tingkat inflasi tinggi maka Bank Indonesia secara otomatis menaikkan Bi Rate. Ini menjadikan bunga pinjaman akan meningkat sehingga produksi akan berkurang dikarenakan bahan baku lebih mahal. Dengan bahan baku yang lebih mahal maka secara langsung menyebabkan harga barang ikut meningkat sehingga daya beli masyarakat rendah. Rendahnya daya beli otomatis akan menyebabkan masyarakat memilih untuk menyimpan dana pada instrumen perbankan.

## **2. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham**

Bedasarkan hasil dari Uji *Vector Error Correction Model* (VECM), dapat dijelaskan bahwa nilai tukar dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Sementara itu pada jangka panjang nilai tukar berpengaruh signifikan secara positif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia hal ini sesuai dengan hipotesis dalam jangka pendek dan untuk jangka panjang yang mana nilai tukar IDR/USD berpengaruh positif terhadap NAB nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Restika (2022) yang menyatakan bahwa nilai tukar signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Fluktuasi nilai rupiah yang stabil terhadap mata uang asing berdampak pada pasar modal syariah. Maka dari itu fluktuasi nilai tukar yang tidak terkendali akan melemahkan kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia sehingga akan berdampak negatif pada perdagangan ekuitas di pasar modal syariah. Dalam kondisi itu investor akan menarik modal sehingga menyebabkan penurunan NAB nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia.

## **3. Pengaruh Bi Rate Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham**

Bedasarkan hasil dari Uji *Vector Error Correction Model* (VECM), dapat dijelaskan bahwa Bi Rate baik jangka pendek maupun jangka panjang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan Muhammad Jejen Sukrilah, Puji Harta (2019) yang menyatakan bahwa Bi Rate

signifikan terhadap reksadana syariah saham. Namun hal ini sesuai dengan hipotesis yang mana peran Bi Rate sangat penting dalam fluktuasi investasi pada pasar modal. Apabila Bi Rate mengalami penurunan maka investor akan memilih memindahkan investasinya di pasar modal yang memiliki keuntungan atau return yang lebih besar. Sejalan dengan hal itu maka masuknya uang di pasar modal akan meningkatkan nilai dari nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan

#### **4. Pengaruh IHSG Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham**

Bedasarkan hasil dari Uji *Vector Error Correction Model* (VECM), dapat dijelaskan bahwa IHSG dalam jangka pendek positif tidak signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham Indonesia. Sementara itu pada jangka panjang IHSG secara signifikan negatif mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Maka hasil penelitian ini dalam jangka panjang sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan Muhammad Jejen Sukrilah, Puji Harta (2019) yang menyebutkan bahwa IHSG signifikan terhadap reksadana syariah saham. Penelitian ini juga sesuai dengan hipotesis yang mana meningkatnya IHSG mencerminkan kinerja perusahaan dalam pasar modal konvensional yang juga meningkat sehingga akan berpotensi mendapatkan pendapatan yang lebih tinggi. Ini dapat dijadikan patokan oleh para investor dalam berinvestasi. Pergerakan IHSG dan reksadana syariah berjalan berlawanan sehingga apabila IHSG naik maka reksadana syariah juga akan mengalami penurunan.

#### **5. Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap NAB Reksadana Syariah Saham**

Bedasarkan hasil dari Uji *Vector Error Correction Model* (VECM), dapat dijelaskan bahwa Jumlah uang beredar dalam jangka pendek memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Sementara itu pada pada jangka panjang jumlah uang beredar tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Intan Aulia Ardhani, Jaenal Effendi, dan Mohammad Iqbal Irfany (2020) yang

menyebutkan bahwa jumlah uang beredar dalam jangka pendek tidak signifikan dalam jangka panjang signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah. Hal ini sesuai dengan hipotesis dimana jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Dikarenakan banyaknya jumlah uang yang beredar masyarakat akan mengantisipasinya dengan kegiatan yang nyata.

#### **6. Pengaruh variabel Inflasi, Nilai Tukar, Bi Rate, IHSG, dan Jumlah Uang Beredar secara simultan terhadap NAB Reksadana Syariah Saham**

Bedasarkan hasil dari Uji F diketahui bahwa variabel inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar secara bersama sama signifikan mempengaruhi NAB reksadana syariah saham Indonesia ini menunjukkan bahwa variabel bebas secara serentak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Hani Nurrahmawati, Hasbu Assidiki Mauluddi, Endang Hatma Juniawati (2021) yang menyatakan bahwa inflasi, Bi Rate, IHSG dan nilai tukar signifikan secara simultan dengan variabel reksadana syariah saham.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Bedasarkan hasil pengujian dan analisis terkait pengaruh variabel makroekonomi diantaranya inflasi, nilai tukar, Bi Rate, IHSG dan jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia dapat dilihat melalui hasil estimasi VECM berikut :

1. Hasil jangka pendek variabel inflasi terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia menunjukkan terdapat hubungan negatif tidak signifikan maka baik peningkatan maupun penurunan inflasi tidak akan berdampak pada nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Sementara hubungan jangka panjang variabel inflasi menunjukkan hubungan positif signifikan maka apabila inflasi meningkat maka nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia akan meningkat begitu pula sebaliknya.
2. Hasil jangka pendek dan panjang variabel nilai tukar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia menunjukkan terdapat hubungan positif signifikan maka semakin meningkatnya nilai tukar maka nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia semakin meningkat dan sebaliknya.
3. Hasil jangka pendek variabel Bi Rate terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia menunjukkan terdapat hubungan negatif signifikan maka apabila terjadi kenaikan Bi Rate akan menurunkan nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Sementara hubungan jangka panjang variabel Bi Rate menunjukkan hubungan negatif signifikan maka apabila terjadi kenaikan Bi Rate akan menurunkan nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia.
4. Hasil jangka pendek variabel IHSG terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia positif tidak signifikan maka baik peningkatan maupun penurunan IHSG tidak akan berdampak pada nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia. Sementara hubungan jangka panjang

variabel IHSG menunjukkan hubungan negatif signifikan maka apabila terjadi kenaikan IHSG akan menurunkan nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia.

5. Hasil jangka pendek variabel jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia positif signifikan mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia maka apabila terdapat kenaikan jumlah uang beredar akan meningkatkan nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia dan sebaliknya. Sementara hubungan jangka panjang jumlah uang beredar menunjukkan negatif tidak signifikan maka baik peningkatan maupun penurunan jumlah uang beredar tidak akan berdampak pada nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia
6. Berdasarkan hasil dari Uji F diketahui bahwa semua variabel secara simultan mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana syariah saham Indonesia.

## **B. Saran**

Berikut merupakan saran yang dapat peneliti bagikan bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian sejenis :

1. Penelitian ini menggunakan variabel makroekonomi. Peneliti selanjutnya diharapkan mampu mengembangkan variabel lain yang akan mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana syariah saham.
2. Diharapkan peneliti selanjutnya menambahkan jumlah sampel penelitian agar lebih baik.
3. Penelitian menggunakan metode VECM dan Uji F, maka diharapkan peneliti lain dapat menggunakan metode lain.
4. Peneliti juga dapat menambahkan jumlah tahun atau tahun terbaru dalam penelitian
5. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat mempertegas penelitian dalam sisi syariah dan bukan hanya angka.



## DAFTAR PUSTAKA

- Adenan, M., Safitri, G. H., & Yuliati, L. (2021). Market Share Bank Syariah Terhadap Institusi Keuangan Syariah di Indonesia. *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 75. <https://doi.org/10.19184/ejeba.v8i1.21144>
- Adhawiyah, R., Prajawati, M. I., & Firdian, R. (2018). Pengaruh Paritas Daya Beli Dan Paritas Suku Bunga, Terhadap Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika Serikat. *Iqtishoduna*, 55–70. <https://doi.org/10.18860/iq.v0i0.4839>
- Adhi, N., Aji, D. P., & Winarni, W. (2021). Reksadana Syariah dan Konvensional di Indonesia. *Keunis*, 9(2), 120. <https://doi.org/10.32497/keunis.v9i2.2629>
- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*
- Aldiansyah, Fifi Afiyanti Triuspitorini, F. H. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah (Periode 2016-2019). *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 412–423. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i2.2474>
- Andesta, R. (2019). *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs) dan Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham Dalam Perspektif Ekonomi Islam Periode 2008-2017*.
- Andriani, F. (2020). Investasi Reksadana Syariah di Indonesia. *Penelitian Keuangan Dan Perbankan Syariah*, 2(1), 44–65.
- Ardhani, I. A., Effendi, J., & Irfany, M. I. (2020). The effect of macroeconomics variables to Net Asset Value (NAV) growth of sharia mutual funds in Indonesia. *Ekonomi & Keuangan Islam*, 6(2), 134–148. <https://doi.org/10.20885/JEKI.vol6.iss2.art5>
- Arifin, E. S. (2017). Kinerja Reksadana Syariah Saham di Indonesia. *Ekonomi Dan Bisnis*, 17(1), 82–86.
- Ayu Citra Santyaningtyas, D. T. W. (2019). *Investasi syariah*.
- Budiastawa, I. D. G., Santiyasa, I., Rai, C., & Pramatha, A. (2019). Prediksi Dan Akurasi Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Terhadap US Dolar Menggunakan Radial Basis Function Neural Network. *Jurnal Elektronik Ilmu Komputer Udayana*, 7(4), 309–317.



- Danu Prasetyo, W. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Bank Indonesia dan Harga Emas Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Konfrensi Ilmiah Mahasiswa Unisulla (KIMU) 2*, 133–153.
- Fitriyani, Y., Ratnani, M. R., & Aksar, N. Al. (2020). Pengaruh Variabel Makro Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham Syariah. *Jurnal Studi Keislaman*, 6(1), 1–15.
- Haerisma, A. (2003). *Pengantar Reksadana Syariah*. 1, 1–16.
- Haidir, M. S. (2019). Pengaruh Pemahaman Investasi , Dengan Modal Minimal Dan Motivasi Terhadap Minat Mahasiswa Dalam Melakukan Investasi Di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Istiqro*, 5(2), 198–211.
- Hamzah, H., Valeriani, D., & Yusufany, A. (2021). Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Indeks Harga Saham LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Sorot*, 16(2), 85. <https://doi.org/10.31258/sorot.16.2.85-98>
- Hastanto, R. (2020). *Peranan reksadana syariah dalam meningkatkan investasi di indonesia*. 1–12.
- Herlianto, D. (2013). *Manajemen Investasi plus Jurus Mendteki Investasi Bodong*.
- Hidayati, A. N. (2018). Investasi: Analisis dan Relevansinya dengan Ekonomi Islam. *Ekonomi Islam*, 8(2), 227–242.
- Huda, N. (2021). Pengaruh Informasi Produk Terhadap Minat Berinvestasi di Pasar Modal Syariah. *Ekonomi*.
- Khalijah, S. (2017). Reksadana Syariah. *Al-Intaj* 3(2), 324–340.
- Kholidah, N., Hakim, M. R., & Purwanto, E. (2019). Analisis Kinerja Reksadana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen,  $M^2$ , dan TT. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)*, 1(2), 29–40. <https://doi.org/10.31538/ijse.v1i2.194>
- Lestari, W. R., & Manajemen, J. (2015). Kinerja Reksdana Syariah Saham dan Reksadana. *Jurnal Megister Manajemen*, 01(1), 116–128.
- Linuwih, A. (2019). *Investasi Syariah di Indonesia*.
- M. Ridho Pratama, Tulasmi, Martini Dwi Pusparini, Yuli Andriansyah, R. (2021). Financial Performance of Islamic and Conventional Mutual Funds in Indonesia Stock Exchange. *Business and Management*, 168, 322–327.

- Meriyati. (2015). Minat Investasi Syariah. *Islamic Banking*, 1(1), 39–48.
- Muhammad Adrian, L. R. (2019). Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam*, 2(1), 1–9.
- Mulyani, R. (2020). Inflasi dan Cara Mengatasinya dalam Islam. *Jurnal Studi Islam Dan Sosial*, 1(2), 267–278.
- Nazirah Maida Putri, Iskandar, N. S. (2022). Pengaruh Inflasi, Bi Rate dan IHSG terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2015-2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 4(April), 57–76.
- Ni Putu Krisnanda Sukma Padmayoni, I. M. J. (2020). Pengaruh Jumlah Wisatawan Asing, Jumlah Uang Beredar dan Inflasi Terhadap Nilai Tukar . *E-Jurnal EP Unud*, 9(5), 1114–1142.
- Nurhabibah, I. (2018). *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Kinerja Reksadana*. 7(2), 44–68.
- Nurrahmawati, H., Mauluddi, H. A., & Juniwati, E. H. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah Periode 2015-2019. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 332–348. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i2.2468>
- Nursyamsiah. (2018). *Pasar Modal Syariah* (pp. 1–17).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021a). *Mengenal Pasar Modal Syariah*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021b). *Mengenal Reksadana Syariah*. In *Otoritas*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021c). *Reksadana Syariah Direktorat Pasar Modal Syariah – Otoritas Jasa Keuangan Per November 2021*. September, 16.
- Pardiansyah, E. (2017). Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 337–373. <https://doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.1920>
- Persaulian, B. (2022). Financial Inclusion dan Stabilitas Keuangan Di Indonesia Financial Inclusion And Financial Stability In Indonesia. *EkoPem*, 7.
- Restika. (2022). *Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Jakarta Islamic Index(JII), Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Index Harga Saham Gabungan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham*.

- (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Syari. 4, 1–23.
- Sagantha, F. (2021). Pengaruh Inflasi dan IHSG Terhadap Net Asset Value Reksadana Syariah. *Journal of Islamic Accounting Competency*, 1(1), 17–31.
- Segara, T. (2019). *Buku 2 Perbankan Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi*.
- Setiawan, F., & Qudziyah, Q. (2021). Analisis Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *JES (Jurnal Ekonomi Syariah)*, 6(2), 139. <https://doi.org/10.30736/jesa.v6i2.127>
- Sinay, L. J. (2014). Pendekatan Vector Error Correction Model Untuk Analisis Hubungan Inflasi, Bi Rate Dan Kurs Dolar Amerika Serikat. *BAREKENG: Jurnal Ilmu Matematika Dan Terapan*, 8(2), 9–18. <https://doi.org/10.30598/barekengvol8iss2pp9-18>
- Solikin, S. (2021). *Uang* (Issue 1).
- Sukrillah, H. (2019). *Analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah di indonesia*. 1–15.
- Sumantyo, R., & Savitri, D. A. (2019). Macroeconomic variables towards net asset value of sharia mutual funds in Indonesia and Malaysia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(2), 300–307. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v23i2.2195>
- Susilo, B. D. (2016). Pasar Modal. In *Otoritas jasa keuangan*.
- Susmiati, N. P. R. G. dan N. S. (2021). Pengaruh Jumlah Uang Beredar dan Nilai Tukar Rupiah. *Warmadewa Economic Development Journal*, 4(2), 68–74.
- Syams, A., Fahmi, R., Retnowati, M. S., & Amrullah, M. I. (2020). *Definition of Islamic Mutual Funds as an Indicator of the Economy of the Ummah*. 245–250. <https://doi.org/10.5220/0010121102450250>
- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. In *Manajemen Investasi*.
- Taufiq, M., & Natasah, N. A. (2019). Analisis Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Ekspor Komoditas Unggulan Indonesia. *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan (JDEP)*, 2(1), 141–146.
- Tulus, Ahmad, A. ., & Suharno. (2020). Mengukur efektifitas program pengendalian inflasi pada hari besar keagamaan (idul fitri, natal dan tahun baru) di kota tegal. *Inovasi: Jurnal Ekonomi Keuangan Dan Manajemen*, 16(1), 51–59.

Wirman. (2020). Pengaruh Nilai Tukar (Kurs), Jumlah Uang Beredar dan Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia tahun 2015-2019 Wirman. *Accounthink : Journal of Accounting and Finance*, 5(02), 239–258.

Yuni, R., & Dewi, C. (2020). Pengaruh UMR , Kurs, Penduduk Jiwa terhadap. *Niagawan* 9(1), 73–78.

Zikrullah, T. (2006). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana di Indonesia Periode 1996: 3-2005:3 Melalui Pendekatan Makro Ekonomi.*  
<https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/23048>



## LAMPIRAN

Lampiran I Data Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham (Y), Inflasi (X1),  
Nilai Tukar (X2), Bi Rate (X3), Indeks Harga Saham Gabungan (X4), Jumlah  
Uang Beredar (X5)

Bulan	NAB	Inflasi	Kurs	BIRate	IHSG	JUB
Jan-16	17.821.118	4.14	13.958	7.25	4.615.163.086	4498361.28
Feb-16	18.520.077	4.42	13.583	7	4.770.956.055	4521951.20
Mar-16	19.149.574	4.45	13.259	6.75	4.845.371.094	4561872.52
Apr-16	19.332.689	3.6	13.246	6.75	4.838.583.008	4581877.87
May-16	19.166.128	3.33	13.487	6.75	4.796.869.141	4614061.82
Jun-16	20.106.153	3.45	13.422	6.5	5.016.646.973	4737451.23
Jul-16	21.133.542	3.21	13.185	6.5	5.215.994.141	4730379.68
Aug-16	21.748.962	2.79	13.231	5.25	5.386.082.031	4746026.68
Sep-16	21.292.306	3.07	13.184	5	5.364.804.199	4737630.76
Oct-16	21.465.593	3.31	13.082	4.75	5.422.541.992	4778478.89
Nov-16	20.262.232	3.58	13.377	4.75	5.148.910.156	4868651.16
Dec-16	20.156.396	3.02	13.485	4.75	5.296.710.938	5004976.79
Jan-17	20.111.861	3.49	13.426	4.75	5.294.103.027	4936881.99
Feb-17	20.244.565	3.83	13.408	4.75	5.386.691.895	4942919.76
Mar-17	20.442.716	3.61	13.413	4.75	5.568.105.957	5017643.55
Apr-17	20.943.682	4.17	13.373	4.75	5.685.297.852	5033780.29
May-17	20.814.401	4.33	13.390	4.75	5.738.154.785	5125383.79

Jun-17	21.069.531	4.37	13.365	4.75	5.829.708.008	5225165.76
Jul-17	21.053.351	3.88	13.409	4.75	5.840.938.965	5178078.75
Aug-17	21.117.182	3.82	13.409	4.5	5.864.059.082	5219647.63
Sep-17	20.904.617	3.72	13.370	4.25	5.900.854.004	5254138.51
Oct-17	20.745.986	3.58	13.594	4.25	6.005.784.180	5284320.16
Nov-17	20.262.691	3.3	13.595	4.25	5.952.138.184	5321431.77
Dec-17	20.673.989	3.61	13.626	4.25	6.355.653.809	5419165.05
Jan-18	21.748.703	3.25	13.447	4.25	6.605.630.859	5351684.67
Feb-18	21.782.123	3.18	13.658	4.25	6.597.217.773	5351650.33
Mar-18	20.248.916	3.4	13.827	4.25	6.188.986.816	5395826.04
Apr-18	20.035.297	3.41	13.872	4.25	5.994.595.215	5409088.81
May-18	19.584.062	3.23	14.130	4.75	5.983.586.914	5435082.93
Jun-18	19.433.758	3.12	14.106	5.25	5.799.236.816	5534149.83
Jul-18	19.294.267	3.18	14.487	5.25	5.936.442.871	5507791.75
Aug-18	19.213.254	3.2	14.633	5.5	6.018.459.961	5529451.81
Sep-18	18.977.485	2.88	14.943	5.75	5.976.553.223	5606779.89
Oct-18	18.535.575	3.16	15.255	5.75	5.831.649.902	5667512.10
Nov-18	18.814.302	3.23	14.770	6	6.056.124.023	5670975.24
Dec-18	19.260.972	3.13	14.555	6	6.194.498.047	5760046.20
Jan-19	20.423.872	2.82	14.234	6	6.532.969.238	5644985.00

Feb-19	20.248.630	2.57	14.105	6	6.443.348.145	5670778.00
Mar-19	20.147.186	2.48	14.282	6	6.468.754.883	5747247.00
Apr-19	20.111.162	2.83	14.213	6	6.455.352.051	5746732.00
May-19	19.201.733	3.32	14.465	6	6.209.117.188	5860509.00
Jun-19	19.883.273	3.28	14.298	6	6.358.628.906	5908509.00
Jul-19	20.290.146	3.32	14.114	5.75	6.390.504.883	5941133.00
Aug-19	20.405.878	3.49	14.313	5.5	6.328.470.215	5934562.00
Sep-19	20.185.717	3.39	14.182	5.25	6.169.102.051	6134178.00
Oct-19	20.023.212	3.13	14.188	5	6.228.316.895	6026908.00
Nov-19	19.445.631	3.00	14.139	5	6.011.830.078	6074377.00
Dec-19	19.795.308	2.72	14.088	5	6.299.539.063	6136552.00
Jan-20	18.811.962	2.68	13.801	5	5.940.047.852	6046651.00
Feb-20	16.990.288	2.98	13.845	4.75	5.452.704.102	6116495.00
Mar-20	13.031.733	2.96	15.271	4.5	4.538.930.176	6440457.39
Apr-20	14.474.853	2.67	15.947	4.5	4.716.402.832	6238267.00
May-20	14.528.284	2.19	14.981	4.5	4.753.611.816	6468193.50
Jun-20	15.217.214	1.96	14.267	4.25	4.905.392.090	6393743.80
Jul-20	15.847.874	1.54	14.655	4	5.149.626.953	6567725.02
Aug-20	16.119.745	1.32	14.798	4	5.238.486.816	6726135.25
Sep-20	15.253.779	1.42	14.922	4	4.870.039.063	6748574.03

Oct-20	15.687.652	1.44	14.823	4	5.128.225.098	6780844.54
Nov-20	17.260.964	1.59	14.308	3.75	5.612.415.039	6817456.68
Dec-20	18.808.532	1.68	14.244	3.75	5.979.073.242	6900049.49
Jan-21	18.598.126	1.55	14.132	3.75	5.862.352.051	6767407.65
Feb-21	18.838.785	1.38	14.112	3.5	6.241.795.898	6817787.91
Mar-21	18.245.508	1.37	14.489	3.5	5.985.521.973	6895564.12
Apr-21	17.880.810	1.42	14.631	3.5	5.995.616.211	6964386.49
May-21	17.435.105	1.68	14.395	3.5	5.947.462.891	7004093.08
Jun-21	17.232.594	1.33	14.410	3.5	5.985.488.770	7130061.42
Jul-21	17.087.134	1.52	14.584	3.5	6.070.039.063	7160560.33
Aug-21	16.783.577	1.59	14.470	3.5	6.150.298.828	7211500.72
Sep-21	17.368.164	1.6	14.328	3.5	6.286.942.871	7300920.64
Oct-21	17.847.655	1.66	14.269	3.5	6.591.346.191	7491704.38
Nov-21	17.732.788	1.75	14.335	3.5	6.533.932.129	7573319.90
Dec-21	17.734.785	1.87	14.401	3.5	6.581.481.934	7870452.85



Lampiran II Uji Akar Unit Augmented Dickey-Fuller test level

**a. logNAB**

Null Hypothesis: NAB has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.732605	0.4107
Test critical values:	1% level	-3.525618
	5% level	-2.902953
	10% level	-2.588902

**b. logInflasi**

Null Hypothesis: INFLASI has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.419872	0.5679
Test critical values:	1% level	-3.525618
	5% level	-2.902953
	10% level	-2.588902

**c. logKurs**

Null Hypothesis: KURS has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.713211	0.4202
Test critical values:	1% level	-3.528515
	5% level	-2.904198
	10% level	-2.589562

**d. logBIRate**

Null Hypothesis: BIRATE has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.872477	0.3432
Test critical values:	1% level	-3.527045
	5% level	-2.903566
	10% level	-2.589227

**e. logIHSG**

Null Hypothesis: IHSG has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>		
	-2.022375	0.2768
Test critical values:	1% level	-3.525618
	5% level	-2.902953
	10% level	-2.588902

f. **logJUB**

Null Hypothesis: JUB has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
<b>Augmented Dickey-Fuller test statistic</b>		
	2.384201	1.0000
Test critical values:	1% level	-3.527045
	5% level	-2.903566
	10% level	-2.589227



Lampiran III Uji Akar Unit Augmented Dickey-Fuller test First Different

**a. logNAB**

Null Hypothesis: D(NAB) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.779187	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.527045
	5% level	-2.903566
	10% level	-2.589227

**b. logInflasi**

Null Hypothesis: D(INFLASI) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.813999	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.527045
	5% level	-2.903566
	10% level	-2.589227

**c. logKurs**

Null Hypothesis: D(KURS) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.070093	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.528515
	5% level	-2.904198
	10% level	-2.589562

**d. logBIRate**

Null Hypothesis: D(BIRATE) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.081957	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.527045
	5% level	-2.903566
	10% level	-2.589227

**e. logIHSG**

Null Hypothesis: D(IHSG) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.087373	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.527045
	5% level	-2.903566
	10% level	-2.589227

f. **logJUB**

Null Hypothesis: D(JUB) has a unit root		
Exogenous: Constant		
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=11)		
	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.47938	0.0001
Test critical values:	1% level	-3.527045
	5% level	-2.903566
	10% level	-2.589227

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
 ALAUDDIN RASUL RAJAK  
 MAKASSAR

### Lampiran IV Hasil Uji Kointegrasi

Date: 08/21/22 Time: 13:14				
Sample (adjusted): 2016M04 2021M12				
Included observations: 69 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: D(LOG(NAB)) D(INFLASI) D(LOG(KURS)) D(LOG(BIRATE)) D(LOG(IHSG))...				
Lags interval (in first differences): 1 to 1				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.666766	233.7428	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.557445	157.9181	69.81889	0.0000
At most 2 *	0.405660	101.6699	47.85613	0.0000
At most 3 *	0.361039	65.76894	29.79707	0.0000
At most 4 *	0.286918	34.86302	15.49471	0.0000
At most 5 *	0.153887	11.53007	3.841465	0.0007
Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.666766	75.82479	40.07757	0.0000
At most 1 *	0.557445	56.24815	33.87687	0.0000
At most 2 *	0.405660	35.90096	27.58434	0.0034
At most 3 *	0.361039	30.90592	21.13162	0.0016
At most 4 *	0.286918	23.33296	14.26460	0.0014
At most 5 *	0.153887	11.53007	3.841465	0.0007
Max-eigenvalue test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegrating Coefficients (normalized by b**S11*b=I):				

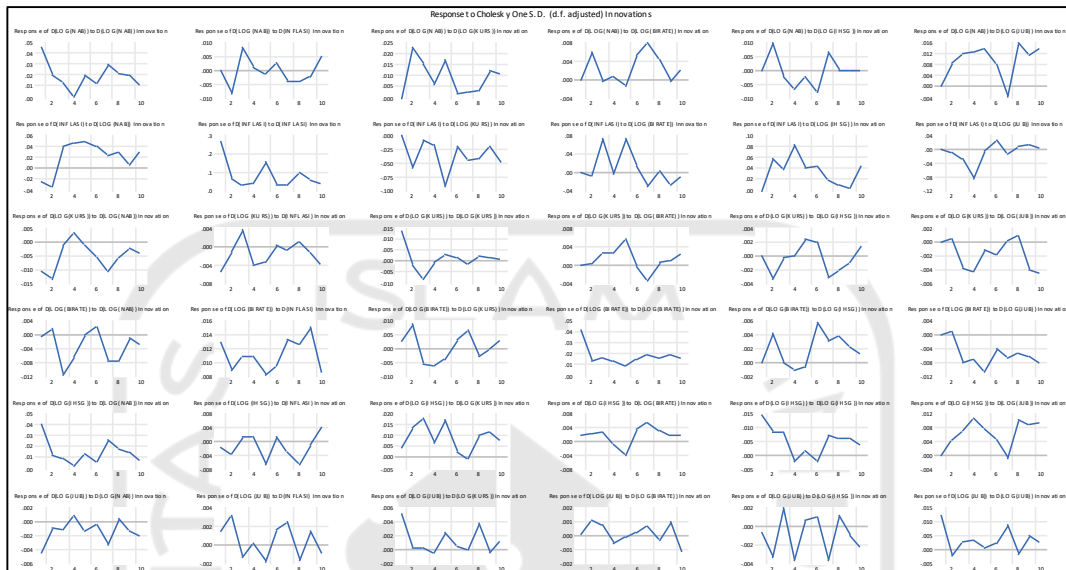
## Lampiran V Hasil Uji Vector Error Correction Model

Vector Error Correction Estimates

Vector Error Correction Estimates						
Date: 08/23/22 Time: 13:52						
Sample (adjusted): 2016M08 2021M12						
Included observations: 65 after adjustments						
Standard errors in [ ] & t-statistics in [   ]						
Cointegrating Eq:	CoinEq1					
D(LOG(NAB(-1)))	1.000000					
D(INFLASI(-1))	0.137071 (0.03076) [ 4.45542]					
D(LOG(KURS(-1)))	3.507854 (0.74383) [ 4.71594]					
D(LOG(BIRATE(-1)))	-0.332773 (0.14517) [-2.29222]					
D(LOG(IHSG(-1)))	-0.473615 (0.23313) [-2.03150]					
D(LOG(JUB(-1)))	-0.688564 (1.34616) [-0.51150]					
C	0.005692					
Error Correction:	D(LOG(NAB),	D(INFLASI,2)	D(LOG(KURS)	D(LOG(BIRA	D(LOG(IHSG)	D(LOG(JUB),
CoinEq1	0.012019 (0.34069) [ 0.03528]	-5.990580 (1.95409) [-3.06566]	-0.230381 (0.13458) [-1.71185]	0.485418 (0.32175) [ 1.50869]	0.124502 (0.31918) [ 0.39007]	0.009783 (0.10488) [ 0.09328]
D(LOG(NAB(-1)),2)	-0.838532 (0.53912) [-1.55536]	0.410998 (3.09228) [ 0.13291]	0.115079 (0.21297) [ 0.54036]	-0.562667 (0.50916) [-1.10510]	-0.158338 (0.50510) [-0.31348]	0.218444 (0.16598) [ 1.31611]
D(LOG(NAB(-2)),2)	-0.217726 (0.59360) [-0.36679]	0.324941 (3.40475) [ 0.09544]	-0.079258 (0.23449) [-0.33800]	-0.611825 (0.56061) [-1.09137]	-0.139264 (0.55614) [-0.25041]	0.131087 (0.18275) [ 0.71731]
D(LOG(NAB(-3)),2)	0.479273 (0.60463) [ 0.79267]	-0.752202 (3.46801) [-0.21690]	0.104866 (0.23885) [ 0.43905]	-0.251896 (0.57102) [-0.44113]	0.466222 (0.56647) [ 0.82303]	0.181638 (0.18614) [ 0.97579]
D(LOG(NAB(-4)),2)	-0.010753 (0.01790) [-0.01790]	3.387581 (3.44529) [ 0.98325]	0.151019 (0.23728) [ 0.63646]	-0.129279 (0.56728) [-0.22789]	0.484784 (0.56276) [ 0.86144]	0.091485 (0.18492) [ 0.49472]
D(LOG(NAB(-5)),2)	-0.104199 (0.46144) [-0.22581]	0.842880 (2.64671) [ 0.31846]	0.094457 (0.18228) [ 0.51819]	-0.055599 (0.43579) [-0.12758]	0.076491 (0.43232) [ 0.17693]	-0.058220 (0.14206) [-0.40982]
D(INFLASI(-1),2)	-0.014041 (0.04364) [-0.32173]	-0.008819 (0.25032) [-0.03523]	0.022703 (0.01724) [ 1.31689]	-0.035208 (0.04122) [-0.85422]	-0.015297 (0.04089) [-0.37411]	0.010930 (0.01344) [ 0.81349]
D(INFLASI(-2),2)	0.027837 (0.04132)	-0.092376 (0.23699)	0.023007 (0.01632)	-0.025988 (0.03902)	0.006036 (0.03871)	0.005955 (0.01272)



## Lampiran VI Hasil Impulse –Response





### Lampiran VII Hasil Variance Decomposition

Variance Decomposition of D(LOG(NAB)):							
Period	S.E.	D(LOG(NAB	D((INFLASI)	D(LOG(KU	D(LOG(BIR	D(LOG(IHS	D(LOG(JUB))
1	0.045412	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.056984	76.14080	2.175268	15.54304	1.088432	2.769972	2.282487
3	0.061896	68.67018	3.436741	19.00347	0.927919	2.530982	5.430702
4	0.063745	64.74871	3.249072	18.78437	0.881425	3.584140	8.752284
5	0.070658	61.36798	2.680562	21.22488	0.768061	3.037634	10.92088
6	0.072951	60.58055	2.617443	19.95000	1.250045	4.111384	11.49057
7	0.079709	64.84524	2.443550	16.80560	1.991826	4.096389	9.817394
8	0.084349	64.62465	2.402140	15.15378	2.028795	3.658147	12.13249
9	0.088275	64.07286	2.290282	15.69480	1.854449	3.340162	12.74745
10	0.090748	61.96399	2.485853	16.24764	1.807084	3.163164	14.33227





Lampiran VIII Hasil Uji Simultan

Dependent Variable: NAB Method: Least Squares Date: 08/23/22 Time: 13:35 Sample: 2016M01 2021M12 Included observations: 72				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	33447325	1904761.	17.55985	0.0000
INFLASI	-296316.2	134084.8	-2.209916	0.0306
KURS	-1129652.	150037.1	-7.529149	0.0000
BIRATE	-89802.64	89361.55	-1.004936	0.3186
IHSG	0.002252	0.000116	19.38689	0.0000
JUB	-1.757579	0.192576	-9.126656	0.0000
R-squared	0.942562	Mean dependent var	19034006	
Adjusted R-squared	0.938211	S.D. dependent var	1921712.	
S.E. of regression	477687.3	Akaike info criterion	29.07096	
Sum squared resid	1.51E+13	Schwarz criterion	29.26068	
Log likelihood	-1040.554	Hannan-Quinn criter.	29.14648	
F-statistic	216.6146	Durbin-Watson stat	0.697351	
Prob(F-statistic)	0.000000			



## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Jakarta pada tanggal 26 Juni 2000 sebagai anak ketiga dari 3 bersaudara pasangan Kaolan dan Tusmirah. Saat ini ia bertempat tinggal di Jalan Sampang-sikampuh RT 08 RW 03 Sidasari, Cilacap. Hp : 0895337104110. Alamat E-mail : [Kartikasulistiyarningsari@gmail.com](mailto:Kartikasulistiyarningsari@gmail.com). Pendidikan SMA ditempuh di SMAN 1 Maos, lulus pada tahun 2018. Pada tahun 2018, penulis diterima di program studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Selama mengikuti kuliah di Fakultas Ilmu Agama Islam UII, penulis aktif mengikuti salah satu anggota di Lembaga Eksekutif Mahasiswa FIAI UII sebagai divisi Media dan Jaringan.

