

# PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA <sup>1)</sup>

Choirum Miha

Mahasiswa Program Studi S1 Ekonomi Islam - Fakultas Ekonomi dan Bisnis – Universitas Airlangga

Email : choirum.miha-12@feb.unair.ac.id

Nisful Laila

Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga

Email : nisful.laila@feb.unair.ac.id

## **ABSTRACT:**

*This research aims to determine the influence of macroeconomic variables affect Net Asset Value of Islamic Mutual Fund partially and simultaneously in Indonesia. The research also uses multiple regression analysis technique. The sample used for this research is obtained from monthly statistic data of Otoritas Jasa Keuangan, statistic of Bank Indonesia, and statistic of Ministry of Energy and Mineral Resources which had been published online from January 2009 to November 2015. The result of this research shows that partially, the inflation affects NAV of Islamic Mutual Fund insignificantly, interest rate affects NAV of Islamic Mutual Fund insignificantly, currency exchange rate affects NAV of Islamic Mutual Fund insignificantly, money supply affects NAV of Islamic Mutual Fund significantly, and Indonesia Crude Price affects NAV of Islamic Mutual Fund significantly. Simultaneously, all exogenous variables affect NAV of Islamic Mutual Fund in Indonesia.*

**Keywords : Macroeconomic Factor, Net Asset Value, Islamic Mutual Fund, Indonesia**

## **I. PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang**

Seiring kebangkitan industri keuangan syariah di Indonesia yang berada di tengah-tengah dominasi industri keuangan konvensional yang mulai goyah akibat guncangan ekonomi global, kini perkembangan keuangan syariah mulai merambah ke sektor pasar modal yakni dengan adanya pasar modal syariah. Gagasan untuk mendirikan pasar modal syariah di Indonesia dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal syariah yakni reksadana syariah. Pada 3 Juli 1997

diluncurkan Danareksa Syariah oleh PT Danareksa Investment Management.

Salah satu produk pasar modal syariah yang dapat digunakan sebagai sarana investasi secara halal adalah reksadana syariah. Berdasarkan fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001, reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara investor sebagai pemilik harta (*shahib al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi (pemilik aset yang diinvestasikan). Dengan kata lain, reksadana syariah dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya

<sup>1)</sup> jurnal ini merupakan bagian dari skripsi dari Choirum Miha, NIM: 041211431168, yang diuji pada 03 Juni 2016.

memiliki waktu dan pengetahuan terbatas.

reksadana syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksadana konvensional pada umumnya. Perbedaan paling mendasar antara reksadana konvensional dengan reksadana syariah terletak pada proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Proses *screening* tersebut berfungsi untuk mengeluarkan segala aktivitas riba, amoral, haram dan lainnya. Hal tersebut sebagaimana terdapat dalam Al-Quran surat Al-Baqarah ayat 279 berikut ini:

فَإِنْ لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَئِنَّكُمْ لَفِي ذَمِّ مَوْلَىٰكُمْ ۖ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ

Artinya: Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.

Perkembangan industri reksadana syariah mengalami kenaikan yang cukup pesat. Hal ini terlihat dari data statistik pada tahun 2003 hanya ada empat reksadana syariah dengan total nilai aktiva bersih sebesar Rp 66,94 miliar dan hingga November 2015 total nilai aktiva bersih mencapai Rp 10.770,74 miliar dengan jumlah reksadana syariah sebanyak 86. Hal ini membuktikan bahwa reksadana syariah mendapat sambutan yang baik di masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim untuk ikut berinvestasi

Sebagai salah satu bentuk investasi,

dalam kegiatan pasar modal yang halal sesuai syariah Islam.

Tabel 1.

Perkembangan NAB Reksadana Syariah di Indonesia Tahun 2003-per November 2015

Tahun	Jumlah Reksadana Syariah	NAB Reksadana Syariah (Miliar)
2003	4	66,94
2004	11	592,75
2005	17	559,10
2006	23	723,40
2007	26	2.203,09
2008	36	1.814,80
2009	46	4.629,22
2010	48	5.225,78
2011	50	5.564,79
2012	58	8.050,07
2013	65	9.432,19
2014	74	11.236,50
2015 Jan	73	11.260,39
Feb	74	11.451,32
Mar	75	12.035,97
Apr	78	11.606,25
Mei	80	11.796,36
Juni	81	11.248,81
Juli	82	11.393,42
Ags	85	10.838,18
Sep	85	10.108,49
Okt	85	10.696,32
Nov	86	10.770,74

Sumber: Statistik Pasar Modal Syariah-Otoritas Jasa Keuangan, 2015

Berdasarkan tabel 1 di atas, dapat diketahui bahwa paska krisis keuangan global tahun 2008 jumlah dan total nilai aktiva bersih reksadana syariah terus mengalami peningkatan. Akan tetapi, tahun 2015 pada kuartal kedua dan ketiga nilai aktiva bersih reksadana syariah mengalami penurunan. Hal tersebut disebabkan karena adanya berbagai

pergeseran fundamental dalam perekonomian dunia.

Kondisi ekonomi global yang tidak stabil akan memberikan dampak pada kondisi perekonomian Indonesia. Beberapa indikator kondisi perekonomian dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana syariah diantaranya inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (*M2*), dan *Indonesia Crude Price* dimana segala kondisi perekonomian akan tercermin pada kelima indikator tersebut. Meskipun banyak indikator makro ekonomi lainnya, namun kelima indikator tersebut dinilai cukup akurat untuk melihat kondisi perekonomian pada waktu yang bersangkutan.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (*M2*), dan *Indonesia Crude Price* berpengaruh secara parsial terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia?
2. Apakah inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (*M2*), dan *Indonesia Crude Price* berpengaruh secara simultan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia?

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini antara lain:

1. Mengetahui pengaruh inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (*M2*), dan *Indonesia Crude Price* berpengaruh secara parsial

terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia.

2. Mengetahui pengaruh inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (*M2*), dan *Indonesia Crude Price* berpengaruh secara simultan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia.

## II. LANDASAN PUSTAKA

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IV/2001 menjelaskan yang dimaksud dengan reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara investor sebagai pemilik harta (*shahib al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi (pemilik aset yang diinvestasikan).

Berdasarkan pengertian di atas menunjukkan bahwasannya reksadana syariah sama dengan reksadana konvensional, hanya saja cara pengelolaan dan kebijakan investasinya harus berdasarkan pada syariat Islam. Reksadana syariah bertujuan untuk memenuhi kebutuhan investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber yang bersih dan dapat dipertanggungjawabkan secara religius, serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

Salah satu cara untuk mengukur kinerja reksadana syariah ialah dengan melihat nilai aktiva bersih. Nilai aktiva bersih merupakan sejumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada.

Sedangkan NAB per unit penyerta merupakan jumlah nilai aktiva bersih dibagi dengan jumlah unit penyertaan (saham diterbitkan) pada periode tertentu.

Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham/unit penyertaan. Begitu juga sebaliknya, menurunnya NAB berarti mengindikasikan berkurangnya nilai investasi pemegang unit penyerta (Sudarsono, 2004:207).

Besar kecilnya nilai aktiva bersih reksadana syariah dipengaruhi oleh beberapa faktor makroekonomi antara lain:

Pertama, Inflasi adalah kenaikan harga secara umum yang terjadi secara terus-menerus dalam periode tertentu. Kedua, *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik.

Ketiga, Nilai tukar valuta asing adalah harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain (Samuelson dan Nordhaus 2001). Keempat, Jumlah uang beredar (M2) terdiri dari M1 (uang kartal dan *checking deposit* atau simpanan dengan cek, termasuk *travellers check*) ditambah *Saving Deposit (SD)* atau tabungan, baik tabungan harian maupun deposito berjangka dalam jumlah kecil.

Kelima, Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral mendefinisikan *Indonesia Crude Price* atau harga minyak

mentah Indonesia sebagai basis harga minyak mentah yang digunakan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara. *Indonesia Crude Price* juga diartikan sebagai harga rata-rata minyak mentah Indonesia di pasar internasional yang dipakai sebagai indikator perhitungan bagi hasil minyak.

Adapun hubungan antara faktor makroekonomi tersebut terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah diantaranya:

a. Hubungan inflasi terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah

Terjadinya inflasi menyebabkan menurunnya daya beli uang masyarakat secara umum, karena saat inflasi tingkat pendapatan riil masyarakat akan mengalami penurunan. Fluktuasi laju inflasi menunjukkan ketidakstabilan pada harga-harga. Masyarakat akan lebih senang memegang uang dalam bentuk kas, daripada diinvestasikan pada kondisi yang tidak pasti akibat fluktuasi laju inflasi (Putong 2003:54).

Saat laju inflasi meningkat, maka pendapatan riil/*return* yang diterima investor akan menurun. Oleh karena itu, semakin tinggi inflasi, semakin berisiko aktivitas investasi di reksadana syariah sehingga hal ini dapat menyebabkan penurunan nilai aktiva bersih reksadana syariah.

b. Hubungan *BI rate* terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah

*BI rate* direpresentasikan dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang

merupakan salah satu instrumen investasi yang dijamin oleh pemerintah langsung, dalam hal ini Bank Indonesia sendirilah yang menjadi penjaminnya, sehingga penetapan *BI rate* juga akan berdampak pada keputusan pemilihan investasi oleh para investor (Kasmir, 2008:241).

Saat *BI rate* tinggi, artinya Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan deposito menawarkan tingkat pengembalian yang lebih menarik daripada investasi lainnya sehingga para investor akan beralih untuk menginvestasikan dananya ke Sertifikat Bank Indonesia (SBI) atau deposito yang juga berarti masyarakat lebih suka menyimpan uangnya di bank daripada membelanjakannya artinya, tingkat konsumsi dan investasi masyarakat menurun. Hal ini dapat menyebabkan menurunnya nilai aktiva bersih reksadana syariah.

c. Hubungan nilai tukar Rupiah terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah

Menurut Geske dan Roll (1983:72) jika mata uang Rupiah mengalami depresiasi atau pelemahan, harga barang luar negeri akan menjadi mahal dan impor akan melemah, melemahnya impor berimbas dengan menurunnya kinerja perusahaan sehingga harga saham juga menurun, ketika harga saham turun maka akan mengakibatkan nilai aktiva bersih reksadana syariah juga mengalami penurunan.

d. Hubungan jumlah uang beredar (M2) terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah

Permintaan uang bergantung kepada risiko dan pengembalian riil yang diberikan oleh uang, yang tercermin dalam tingkat inflasi yang diharapkan. Permintaan uang juga bergantung pada berbagai aset lain yang dimiliki oleh rumah tangga, yang tercermin dalam pengembalian riil yang diharapkan atas saham dan obligasi, serta kekayaan riil, karena kekayaan mengukur besarnya portofolio yang dialokasikan diantara uang dan aset alternatif.

Kenaikan pada pengembalian riil yang diharapkan atas saham dan obligasi akan menurunkan permintaan uang, karena uang dianggap menjadi kurang menarik. Kenaikan pada kekayaan riil akan meningkatkan permintaan uang, karena kekayaan yang lebih tinggi berarti portofolio yang lebih besar (Mankiw, 2007:133). Hubungan antara jumlah uang beredar dan nilai aktiva bersih reksadana syariah adalah positif dimana ketika jumlah uang beredar meningkat, maka kekayaan riil akan meningkat sehingga dapat pula meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi pada reksadana syariah.

e. Hubungan *Indonesia Crude Price* (ICP) terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah

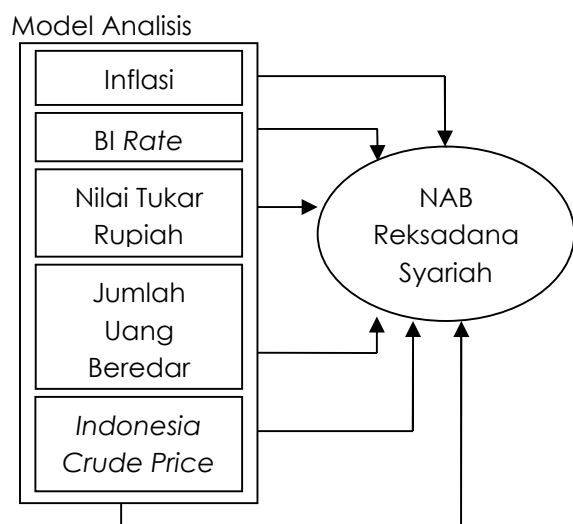
Harga minyak memiliki potensi besar dalam mempengaruhi semua aspek dalam kegiatan ekonomi (Antonio dkk, 2013:393). Harga minyak merupakan *bad news* bagi pasar sehingga berpengaruh negatif terhadap pergerakan harga saham (Samsul, 2006:269). Pergerakan

negatif harga saham akan menyebabkan menurunnya nilai aktiva bersih reksadana syariah.

Hipotesis

H<sub>1</sub>: Inflasi, BI rate, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (M2), dan *Indonesia Crude Price* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia.

H<sub>2</sub>: Inflasi, BI rate, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (M2), dan *Indonesia Crude Price* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia.



Sumber : Data Peneliti

Gambar 1.

Model Analisis

### III. METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan penelitian kuantitatif. Adapun jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel eksogen dan variabel endogen. Variabel eksogen yang digunakan dalam

penelitian ini adalah inflasi ( $X_1$ ), BI rate ( $X_2$ ), nilai tukar Rupiah ( $X_3$ ), jumlah uang beredar ( $X_4$ ), dan *Indonesia Crude Price* ( $X_5$ ). Sedangkan variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia.

#### Definisi Operasional

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah:

a. Inflasi adalah peningkatan dalam seluruh tingkat harga yang terjadi secara terus-menerus dalam periode tertentu. Data inflasi merupakan data nasional secara bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia periode Januari 2009 sampai November 2015.

b. BI rate merupakan suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Data BI rate merupakan data nasional secara bulanan yang ditetapkan berdasarkan hasil Rapat dari Dewan Gubernur. Data BI rate ini diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia periode Januari 2009 sampai November 2015.

c. Nilai tukar Rupiah merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang dari negara lain. Data nilai tukar merupakan data nilai kurs tengah Rupiah terhadap Dollar AS secara bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia periode Januari 2009 sampai November 2015.

d. Jumlah uang beredar (M2) terdiri dari M1 (uang kartal dan *checking deposit* atau simpanan dengan cek, termasuk *travellers check*) ditambah *Saving Deposit*

(SD) atau tabungan, baik tabungan harian maupun deposito berjangka dalam jumlah kecil (Rosyidi 2006:281). Data jumlah uang beredar (M2) merupakan data nasional secara bulanan yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia periode Januari 2009 sampai November 2015.

e. *Indonesia Crude Price* merupakan basis harga minyak mentah yang digunakan dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara. Data *Indonesia Crude Price* merupakan data rata-rata *Indonesia Crude Price* secara bulanan yang dipublikasikan oleh Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral periode Januari 2009 sampai November 2015.

f. Nilai aktiva bersih reksadana syariah merupakan nilai aktiva reksadana setelah dikurangi nilai kewajiban reksadana tersebut. Pengumpulan data sekunder mengenai jumlah nilai aktiva bersih reksadana syariah secara bulanan dari Januari 2009 sampai November 2015. Data diperoleh melalui pusat statistik Otoritas Jasa Keuangan.

#### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yang bersumber dari Bank Indonesia, Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, dan Otoritas Jasa Keuangan untuk periode Januari 2009 sampai November 2015.

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh nilai aktiva bersih reksadana syariah yang efektif dan tercatat di

Otoritas Jasa Keuangan periode Januari 2009 sampai November 2015. Dan penelitian ini menggunakan sampel jenuh, yaitu teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.

#### **Teknik Analisis**

Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS versi 20. Teknik analisis linier berganda dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel eksogen terhadap satu variabel endogen.

#### **Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel eksogen terhadap satu variabel endogen. Model persamaannya adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan :

Y	= NAB reksadana syariah
a	= Konstanta
X <sub>1</sub>	= Inflasi
X <sub>2</sub>	= BI rate
X <sub>3</sub>	= Nilai tukar Rupiah
X <sub>4</sub>	= Jumlah uang beredar
X <sub>5</sub>	= <i>Indonesia Crude Price</i>
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	= Koefisien regresi
e	= error

#### **Uji Asumsi Klasik**

Dari model analisa regresi linier yang digunakan, terdapat beberapa asumsi klasik yang dapat digunakan untuk mengestimasi hasil agar tidak ada penyimpangan sehingga dapat memberikan informasi yang sesuai

dengan data yang tersedia. Asumsi klasik tersebut ialah:

#### **Uji Normalitas**

Uji normalitas ini digunakan untuk menganalisis apakah distribusi data pada variabel eksogen dan variabel endogen normal atau tidak. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk melakukan uji normalitas ini adalah dengan metode *probability plot*. Suatu distribusi normalitas dapat diketahui dari penyebaran data pada sumbu diagonal pada grafik dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### **Uji Multikolinearitas**

Multikolinieritas adalah situasi adanya multi korelasi diantara variabel eksogen satu sama lain. Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinieritas dapat dilihat melalui indikasi nilai *Varian Inflation Factor* (VIF). Sunyoto (2010:97-98), menyebutkan angka toleransi *Varian Inflation Factor* (VIF) untuk terhindar dari gejala multikolinieritas adalah  $VIF < 10$ .

#### **Uji Heteroskedastisitas**

Heteroskedastisitas berarti varian variabel gangguan yang tidak konstan (Widarjono, 2010:83). Dalam teknik analisis regresi linier berganda, varian variabel gangguan haruslah konstan (homoskedastisitas) atau dapat dikatakan

harus terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dapat diketahui dengan melihat *scatterplot*. Menurut hasil dari metode *scatterplot*, tidak terdapat heteroskedastisitas jika memenuhi syarat berikut ini:

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

#### **Uji Autokorelasi**

Untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah autokorelasi maka salah satu metode yang dapat ditempuh melalui uji Durbin Watson. Menurut Santoso (2010:213), jika angka *DW* dibawah -2 maka terdapat autokorelasi positif, jika angka *DW* diantara -2 sampai +2 maka tidak terjadi autokorelasi, dan jika angka *DW* di atas +2 maka terjadi autokorelasi negatif.

#### **Pengujian Hipotesis**

##### **Uji F**

Menurut Ghozali (2005:84), uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel eksogen yang dimaksud dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel endogen. Bentuk pengujiannya adalah  $H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$ , artinya semua variabel eksogen



bukan merupakan penjelas yang signifikan atau tidak memiliki pengaruh terhadap variabel endogen dan  $H_1 : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_3 = 0$ , artinya semua variabel eksogen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen atau dengan kata lain semua variabel eksogen tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel endogen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan F hitung dan F tabel serta signifikansi F hitung dengan ketentuan: jika signifikansi < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan jika signifikansi > 0,05 maka  $H_0$  diterima.

#### Uji t

Uji secara parsial adalah untuk menguji apakah setiap variabel eksogen memiliki pengaruh atau tidak terhadap variabel endogen. Bentuk pengujiannya adalah  $H_0 : b_1 = 0$ , artinya suatu variabel eksogen bukan merupakan penjelas yang signifikan atau tidak memiliki pengaruh terhadap variabel endogen dan  $H_1 : b_1 \neq 0$ , artinya suatu variabel eksogen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel endogen atau dengan kata lain variabel eksogen tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel endogen. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan signifikansi t hitung dengan ketentuan: jika signifikansi < 0,05 maka  $H_0$  ditolak dan jika signifikansi > 0,05 maka  $H_0$  diterima.

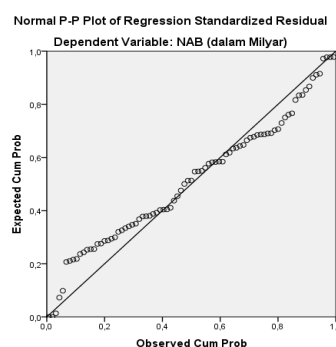
#### Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur variasi perubahan variabel endogen yang dapat dijelaskan oleh variabel eksogen secara simultan

dan nilai dari koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1. Firdaus (2004:78) menyatakan semakin besar koefisien determinasi yaitu semakin mendekati 1, maka semakin baik variabel eksogen dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel endogen.

## IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Normalitas



Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Gambar 2.

#### Uji Normalitas P-P Plot

Hasil output SPSS versi 20 di atas menunjukkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Kesimpulan dari hasil *normal probability plot* di atas adalah model regresi memenuhi asumsi normalitas.

### Uji Autokorelasi

Tabel 2.

#### Uji Autokorelasi

Nilai Durbin-Watson	Kesimpulan
0,602	Bebas Autokorelasi

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 0,602. Nilai Durbin-Watson berada

pada  $-2 < 0,602 < 2$  jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

### Uji Multikolinearitas

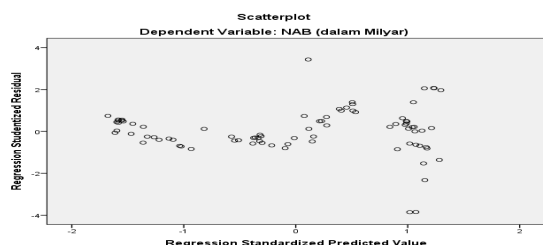
Tabel 3.  
Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	T	VIF	
Inflasi	0,700	1,429	Bebas Multikolinieritas
BI Rate	0,995	1,005	Bebas Multikolinieritas
Nilai Tukar Rupiah	0,112	8,904	Bebas Multikolinieritas
Jumlah Uang Beredar	0,189	5,298	Bebas Multikolinieritas
Indonesia Crude Price	0,306	3,266	Bebas Multikolinieritas

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa nilai VIF untuk masing-masing variabel kurang dari 10 dan nilai *tolerance*-nya lebih dari 0,10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas.

### Uji Heteroskedastisitas



Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Gambar 3.  
Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan pola yang tersebar dalam gambar 3, dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar. Titik-titik data tersebut menyebar di atas dan di bawah atau sekitar angka 0 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam data tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 4.  
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	-205,915	79,365	
Inflasi	395,866	328,445	0,088
BI Rate	10,703	84,934	0,008
Kurs	0,001	0,009	0,019
M2	7,486E-005	0,000	0,782
ICP	0,716	0,347	0,227

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi linier berganda pada tabel 4 di atas, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

$$NAB = -205,915 + 395,866 (\text{Inflasi}) + 10,703 (\text{BI rate}) + 0,001 (\text{Nilai tukar Rupiah}) + 7,486E-005 (\text{Jumlah uang beredar}) + 0,716 (\text{Indonesia Crude Price})$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda di atas, maka persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Apabila seluruh variabel eksogen tidak mengalami perubahan atau konstan, maka NAB sebesar -205,915.
- b. Apabila variabel inflasi mengalami peningkatan sebesar satu satuan sedangkan variabel eksogen lainnya dianggap konstan, maka NAB akan mengalami kenaikan sebesar 395,866 satuan.
- c. Apabila variabel *BI rate* mengalami peningkatan sebesar satu satuan sedangkan variabel eksogen lainnya dianggap konstan, maka NAB akan mengalami kenaikan sebesar 10,703 satuan.
- d. Apabila variabel nilai tukar Rupiah mengalami peningkatan sebesar satu satuan sedangkan variabel eksogen lainnya dianggap konstan, maka NAB akan mengalami kenaikan sebesar 0,001 satuan.
- e. Apabila variabel jumlah uang beredar mengalami peningkatan sebesar satu satuan sedangkan variabel eksogen lainnya dianggap konstan, maka NAB akan mengalami kenaikan sebesar 7,486E-005 satuan.
- f. Apabila variabel *Indonesia Crude Price* mengalami peningkatan sebesar satu satuan sedangkan variabel eksogen lainnya dianggap konstan, maka NAB akan mengalami kenaikan sebesar 0,716 satuan.

## Uji Hipotesis

### Uji t

Tabel 5.

Uji t

Model	Sig.
1 (Contant)	0,011
Inflasi	0,232
BI Rate	0,900
Nilai Tukar Rupiah	0,915
Jumlah Uang Beredar	0,000
<i>Indonesia Crude Price</i>	0,042

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan tabel 5, maka pengujian terhadap hipotesis pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel inflasi memiliki signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,232 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.
2. Variabel *BI rate* memiliki signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,900 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *BI rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.
3. Variabel nilai tukar Rupiah memiliki signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,915 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar Rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

4. Variabel jumlah uang beredar memiliki signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.
5. Variabel *Indonesia Crude Price* memiliki signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,042 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Indonesia Crude Price* berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

#### Uji F

Tabel 6.  
Uji F

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	359573,785	5	71914,75	38,796	0,000 <sup>p</sup>
Residual	142732,117	77	71853,664		
Total	502305,902	82			

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan tabel 6 hasil uji F di atas, diperoleh nilai F hitung sebesar 38,796 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. F tabel dengan df penyebut sebesar 77 dan df pembilang sebesar 5 yaitu menunjukkan angka 2,33, maka hal ini menyimpulkan bahwa F hitung > F tabel ( $38,796 > 2,33$ ). Tingkat signifikansi F hitung lebih kecil jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan

bahwa variabel inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (M2), dan *Indonesia Crude Price* (ICP) berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

#### Analisis Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Tabel 7.

Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,846 <sup>a</sup>	0,716	0,697	43,054197

Sumber: Hasil Penelitian, 2016 (diolah)

Berdasarkan tabel 7 terlihat bahwa R<sup>2</sup> sebesar 0,716 atau sebesar 71,6%, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar, dan *Indonesia Crude Price* dapat menjelaskan variabel nilai aktiva bersih reksadana syariah sebesar 71,6%, sedangkan sisanya sebesar 28,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar variabel-variabel yang diteliti.

#### PEMBAHASAN

##### a. Pengaruh inflasi terhadap NAB reksadana syariah

Variabel inflasi memiliki signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,232 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

Ekonomi Islam tidak mengenal inflasi (Huda dkk, 2008:189). Hal ini dikarenakan pada ekonomi Islam, zakat, infak, dan sedekah dijadikan sebagai instrumen pengendali jumlah uang yang beredar di masyarakat. Peningkatan

pada zakat, infak, dan sedekah akan meningkatkan daya beli masyarakat sehingga nilai mata uang terjaga kestabilannya. Peningkatan pada zakat, infak, dan sedekah juga dapat menggerakkan perekonomian pada sektor riil sehingga perputaran uang akan meningkat. Akibatnya pertumbuhan ekonomi meningkat dan iklim investasi akan meningkat. Hal ini mengakibatkan perubahan yang terjadi pada tingkat inflasi tidak mempengaruhi nilai aktiva bersih reksadana syariah.

#### **b. Pengaruh BI rate terhadap NAB reksadana syariah**

Variabel BI rate memiliki signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,900 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel BI rate berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

Pemerintah merupakan lembaga formal yang mewujudkan dan memberikan pelayanan yang terbaik kepada semua masyarakatnya. Untuk mewujudkan hal tersebut, salah satunya pemerintah Islam menggunakan kebijakan fiskal. Hal tersebut didasarkan pada hal yang mendasarinya dimana tingkat bunga tidak mempunyai peran sama sekali dalam ekonomi Islam (Huda dkk, 2008:190). Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa reksadana syariah telah sesuai dengan prinsip syariah Islam dimana berdasarkan hasil penelitian menyimpulkan bahwa BI rate berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

#### **c. Pengaruh nilai tukar Rupiah terhadap NAB reksadana syariah**

Variabel nilai tukar Rupiah memiliki signifikansi lebih besar dari  $\alpha$  ( $0,915 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel nilai tukar Rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

Variabel nilai tukar Rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah dikarenakan masih sedikit instrumen investasi pada reksadana syariah yang mengandung instrumen investasi luar negeri, seperti valuta asing, sehingga perubahan yang terjadi pada kurs tidak memberikan pengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

#### **d. Pengaruh jumlah uang beredar terhadap NAB reksadana syariah**

Variabel jumlah uang beredar memiliki signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,000 < 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Mankiw (2007:133) yang mengatakan bahwa apabila terjadi kenaikan pada kekayaan riil, maka akan meningkatkan permintaan uang hal ini dikarenakan kekayaan yang lebih tinggi berarti portofolio yang lebih besar.

#### **e. Pengaruh Indonesia Crude Price terhadap NAB reksadana syariah**

Variabel *Indonesia Crude Price* memiliki signifikansi lebih kecil dari  $\alpha$  ( $0,042$

$< 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Indonesia Crude Price* berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

Hal ini sebagaimana pendapat yang dikemukakan Antonio, dkk (2013:393) yang mengatakan bahwa harga minyak memiliki potensi besar dalam mempengaruhi semua aspek dalam kegiatan ekonomi. Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh searah *Indonesia Crude Price* dengan nilai aktiva bersih reksadana syariah dikarenakan pada periode pengamatan pada Januari 2009 hingga November 2015 kondisi perekonomian Indonesia dapat dikatakan berada dalam kondisi cukup baik. Hal itu tercermin dari perekonomian Indonesia selama periode pengamatan tumbuh sebesar 5,7%. Kondisi pertumbuhan ekonomi Indonesia yang baik direspon positif oleh investor sehingga walaupun terjadi kenaikan harga minyak mentah Indonesia investor masih tetap mau berinvestasi pada reksadana syariah.

**f. Pengaruh Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar (M2), dan Indonesia Crude Price Terhadap NAB Reksadana Syariah Secara Simultan**

Dalam penelitian ini variabel inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (M2), dan *Indonesia Crude Price* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (M2), dan *Indonesia Crude Price*

berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah secara simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 38,796 dengan nilai F tabel dengan df penyebut sebesar 77 dan df pembilang sebesar 5 yaitu menunjukkan angka 2,33, maka hal ini menyimpulkan bahwa F hitung  $>$  F tabel ( $38,796 > 2,33$ ). Hasil penelitian ini sesuai dengan Dornbusch dan Fischer (1994:43) yang mengatakan terdapat keseimbangan dalam pasar aset seperti uang, obligasi, saham, dan bentuk kekayaan. Sehingga dapat dibuktikan variabel makro ekonomi memiliki hubungan yang erat dengan pasar aset sehingga bila terdapat fluktuasi keadaan moneter pasti akan menyebabkan fluktuasi terhadap NAB reksadana syariah.

**V. SIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Variabel inflasi, *BI rate*, dan nilai tukar Rupiah secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia. Sedangkan variabel jumlah uang beredar (M2) dan *Indonesia Crude Price* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia.
2. Inflasi, *BI rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (M2), dan *Indonesia Crude Price* secara simultan berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Antonio, dkk. 2013. *The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia and Malaysia*, (Online), (<http://www.journalbankindonesia.org>, diakses 17 Oktober 2015).
- Bank Indonesia. 2015. Statistik Inflasi, BI rate, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar. (Online). [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), diakses pada 17 Oktober 2015.
- Dewan Syariah Nasional. 2001. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001. (Online). [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses pada 7 November 2015.
- Dornbusch, R, dan Fichers. 1994. *Macroeconomics*. USA: Mc Graw Hill Inc.
- Firdaus, Muhammad. 2004. *Ekonometrika suatu Pendekatan Aplikatif*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Huda, Nurul dkk. 2008. *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teoritis*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral. 2015. Publikasi Harga Minyak Mentah. (Online). [www.esdm.go.id](http://www.esdm.go.id), diakses pada 11 November 2015.
- Madura, Jeff. 2000. *International Financial Management*. 7<sup>th</sup> Edition. Cincinnati: South-Western College Publishing.
- Mankiw, Gregory N. 2007. *Makroekonomi*. Edisi Keenam. Terjemahan oleh Fitria Liza dan Imam Nurmawan. Jakarta: Erlangga.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Statistik Reksadana Syariah. (<http://www.ojk.go.id>, diakses pada 28 Oktober 2015).
- Putong, Iskandar. 2003. *Pengantar: Ekonomi Mikro dan Makro*. Edisi Kedua. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Rosyidi, Suherman. 2006. *Pengantar Teori Ekonomi: Pendekatan kepada Teori Mikro dan Makro*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Samsul, Muhammad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Samuelson, Paul A dan William D. Nordhaus. 2001. *Ilmu Makroekonomi*. Edisi Tujuh Belas. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Santoso, Singgih. 2010. *Statistik Parametrik: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sudarsono, Heri. 2004. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah: Deskripsi dan Ilustrasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONISIA.
- Sunyanto, Danang. 2010. *Uji KHI Kuadrat dan Regresi Untuk Penelitian*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan.