



PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, JUMLAH UANG BEREDAR DAN JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH REKSADANA SYARIAH

Ulul Albab Badru Zaman

Prodi Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta

Email : ululabbzb@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Inflation, Exchange Rate, Money Supply and Jakarta Islamic Index (JII) against the Net Asset Value of Islamic mutual funds during the period January 2012 - December 2015. The data used in this study is the monthly data of each variable, The analytical method used in this research is the Vector Autoregressive (VAR) using Microsoft Excel 2010 and Eviews version 9.0. The results of the study found that: (1) Based on Granger Causality test, no variables that indicate bidirectional causality relationship with NAV of Islamic mutual funds. However, only the exchange rate variable which still shows a one-way causal relationship with NAV of Islamic mutual fund. (2) Based on the test Impulse Response Function, NAV of Islamic mutual fund showed a response that is not stable against shocks to the variable Exchange Rate, Money Supply and Jakarta Islamic Index (JII) However, shocks on each of the variables tend to positively responded by variable NAV of Islamic Mutual Fund. (3) Based on the Variance Decomposition test, variables that influence the biggest shocks of variable NAV of Islamic Mutual Fund itself followed by the Jakarta Islamic Index (JII), Money Supply, Exchange Rate and Inflation.

Keywords: NAV of Islamic Mutual Funds, Exchange Rate, Money Supply and Jakarta Islamic Index (JII), Vector Autoregressive (VAR).

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah selama periode Januari 2012 – Desember 2015. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari masing-masing variabel. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Vector Autoregressive* (VAR) dengan menggunakan *Microsoft Excel 2010* dan *Eviews versi 9.0*. Hasil penelitian ini menemukan bahwa:

(1) Berdasarkan uji Kausalitas Granger, tidak ada variabel yang menunjukkan hubungan kausalitas dua arah dengan NAB Reksadana Syariah. Akan tetapi, hanya variabel Kurs yang masih menunjukkan hubungan kausalitas satu arah dengan NAB Reksadana Syariah.

(2) Berdasarkan uji *Impulse Response Function*, NAB Reksadana Syariah menunjukkan respon yang tidak stabil terhadap guncangan pada variabel Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index* (JII) Akan tetapi, guncangan pada masing-masing variabel

cenderung direspon secara positif oleh variabel NAB Reksadana Syariah. (3) Berdasarkan uji *Variance Decomposition*, variabel yang memberikan pengaruh guncangan terbesar yaitu variabel NAB Reksadana Syariah itu sendiri diikuti dengan *Jakarta Islamic Index (JII)*, Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar Rupiah dan Inflasi.

Kata kunci: NAB Reksadana Syariah, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index (JII)*, *Vector Autoregressive (VAR)*.

1. Pendahuluan

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang yang sesuai dengan syariah Islam. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *asset financial* dan investasi pada *asset riil*. Seorang investor yang berinvestasi dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi. Salah satu alasan utama melakukan investasi adalah mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini (Rodoni, 2009:46).

Pasar modal syariah (*Islamic stock exchange*) adalah kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan efek syariah perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, di mana semua produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan hukum muamalat Islamiyah.

Salah satu instrumen investasi di pasar modal syariah yang mengalami perkembangan pesat adalah reksadana syariah. Reksadana syariah adalah wadah

yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, dan selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi serta sesuai dengan ketentuan atau peraturan dan hukum yang telah ditetapkan pokok-pokoknya oleh Allah SWT. Perbedaan reksadana konvensional dengan syariah terletak pada pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang harus berpedoman pada sumber Alqur'an dan Hadist serta hukum Islam yang lainnya. Mekanisme transaksi reksadana dalam konsep Fiqih Muamalah berjalan menggunakan akad wakalah yaitu antara investor dengan manajer investasi dan Mudharabah antara manajer investasi dengan perusahaan (Hamid, 2009:78).

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, tetapi hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas (Sutedi, 2011:112).

Semakin berkembangnya reksadana syariah menjadikan instrumen pasar modal syariah lebih variatif dan lebih menjanjikan bagi para investor yang ingin

menginvestasikan modalnya di pasar modal syariah. Dengan potensi besar Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia seharusnya menjadikan Indonesia sebagai salah satu pusat pengembangan industri keuangan berbasis syariah termasuk pasar modal di dunia.

Jumlah reksa dana syariah selama Empat tahun terakhir terus meningkat. Sampai dengan akhir tahun 2015, jumlah reksa dana syariah mencapai 86 reksa dana syariah atau meningkat sebesar 28 Reksa dana dibandingkan dengan jumlah reksa dana syariah pada tahun 2012, yaitu 58 reksa dana syariah. NAB reksa dana syariah 2015 meningkat Rp.2.969,36 miliar dibandingkan dengan NAB reksa dana syariah pada tahun 2012, yakni Rp.8.050,07 miliar. Jika dilihat dari data tersebut maka prospek investasi melalui reksadana syariah menjadi investasi yang sangat menjanjikan di masa yang akan datang. (Otoritas Jasa Keuangan : 2015)

Kinerja investasi pengelolaan portofolio Reksadana tercermin dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV). Baik tidaknya kinerja investasi portofolio yang dikelola oleh manajer investasi dipengaruhi oleh kebijakan dan strategi investasi yang dijalankan oleh manajer investasi yang bersangkutan. NAB Reksadana terbuka per saham dihitung setiap hari dan diumumkan kepada masyarakat. Sedangkan NAB

Reksadana tertutup dihitung cukup hanya sekali seminggu. Dalam perhitungan NAB reksadana telah dimasukan semua biaya pengelolaan investasi oleh manajer investasi (*investment management fee*), biaya bank kustodian, biaya akuntan publik dan biaya-biaya lainnya pembebanan biaya-biaya tersebut selalu dikurangkan dari Reksadana setiap hari sehingga NAB yang diumumkan oleh bank kustodian merupakan nilai investasi yang dimiliki investor (Soemitra, 2009:188).

Menurut Hamid (2009:101), perubahan kondisi ekonomi, politik, termasuk juga kondisi sosial, dan keamanan di dalam dan di luar negeri yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, tidak terkecuali perusahaan yang telah *go-public/listing* di bursa efek. Hal tersebut jelas akan mempengaruhi efek yang termasuk ke dalam porofolio reksadana.

Baik buruknya investasi terutama dalam bentuk reksadana syariah, tidak terlepas dari faktor-faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana diantaranya Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Oleh karena itu, penelitian ini akan membahas tentang pengaruh Inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar dan Jakarta Islamic Index (Jii) terhadap nilai aktiva bersih reksadana Syariah.

2. Metodologi

Metodologi dalam penelitian ini digunakan metodologi kuantitatif dengan metode analisis data yang digunakan adalah metode *Vector Autoregressive (VAR)* / *Vector Error Corection Model (VECM)*. Model VAR adalah model persamaan regresi yang menggunakan data time series yang mempunyai persoalan stasioner dan kointegrasi, sehingga pembentukan model VAR sangat terkait dengan masalah stasioner dan kointegrasi antar variabel di dalam model. Langkah melakukan Analisis *Vector Autoregressive (VAR)*.

3. Hasil dan Pembahasan

1. Uji Stasioneritas Data

Uji stasioneritas data dalam penelitian ini menggunakan *Software Eviews 9.0*, panduan yang diambil adalah jika nilai ADF lebih besar dari nilai kritis, berarti terdapat akar unit dan tidak stasioner sebaliknya jika nilai ADF lebih kecil dari nilai kritis (5%), berarti tidak ada akar unit dan stasioner. Jika data stasioner maka VAR dapat digunakan akan tetapi jika tidak stasioner maka ada dua pilihan yaitu menggunakan VAR dalam bentuk *first difference* atau VECM.

Tabel 1
Hasil Uji Stasioneritas Data Tingkat Level

Variabel	ADF test	ADF Mckinnon Critical Value (5%)	Keterangan
NAB Reksadana Syariah	-1.761568	-3.508508	Tidak stasioner
Inflasi	-1.923731	-3.510740	Tidak stasioner
Nilai Tukar Rupiah	-2.816964	-3.508508	Tidak stasioner
Jumlah Uang Beredar	-4.115653	-3.508508	Stasioner
JII	-1.682828	-3.508508	Tidak stasioner

Pada hasil diatas variabel NAB Reksadana Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan JII tidak stasioner pada

tingkat level. Untuk mendapatkan data stasioner, perlu dilakukan uji ADF pada tingkat *first difference*.

Tabel 2
Hasil Uji Stasioneritas Data Tingkat First Difference

Variabel	ADF test	ADF Mckinnon Critical Value (5%)	Keterangan
----------	----------	----------------------------------	------------

NAB Reksadana Syariah	-7.825601	-3.510740	Stasioner
Inflasi	-4.650191	-3.510740	Stasioner
Nilai Tukar Rupiah	-7.347070	-3.510740	Stasioner
Jumlah Uang Beredar	-9.502260	-3.510740	Stasioner
JII	-6.512578	-3.510740	Stasioner

Pada pengujian stasioneritas data, seluruh variabel diketahui bahwa NAB Reksadana Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index* (JII) telah stasioner pada tingkat *first different* karna nilai *ADF test* lebih besar nilai *ADF Mckinnon Critical Value*. Setelah semua variabel stasioner pada tingkat *first different* maka

selanjutnya penelitian dilanjutkan pada penentuan lag length.

2. Penentuan Lag Length

Dalam melakukan penentuan lag optimal, kita tentukan pula kriteria yang mempunyai *final prediction error corection* (FPE) atau jumlah dari AIC, SIC, dan HQ yang paling kecil di antara berbagai lag yang diajukan.

Tabel 3
Hasil Penentuan Lag Length

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1588.926	NA	2.01e+25	72.45117	72.65392	72.52636
1	-1394.567	335.7098	9.19e+21*	64.75306*	65.96956*	65.20420*
2	-1374.877	29.53483	1.22e+22	64.99443	67.22467	65.82151
3	-1345.097	37.90252*	1.11e+22	64.77713	68.02112	65.98016
4	-1325.065	20.94208	1.78e+22	65.00297	69.26070	66.58194

Dari hasil diatas dapat diketahui bahwa penentuan lag optimal yang disarankan oleh *Software Eviews* ekonometrik adalah pada lag 1. Penentuan lag optimal ini kemudian digunakan pada pengujian Kausalitas Granger.

3. Uji Kausalitas Granger

Dalam penelitian ini, uji kausalitas Granger digunakan untuk melihat arah hubungan di antara variabel-variabel NAB Reksadana Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index* (JII).

Tabel 4

Hasil Uji Kausalitas Granger Antara NAB Reksadana Syariah dan Inflasi

Null Hypotesis	Obs	F-Statistic	Prob.
NAB does not Granger Cause INFLASI	47	0.08269	0.7750

INFLASI does not Granger Cause NAB		0.66519	0.4191
------------------------------------	--	---------	--------

Berdasarkan hasil diatas diketahui bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas antara variabel NAB Reksadana Syariah dengan variabel Inflasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitasnya yang lebih besar dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$. Artinya diantara NAB Reksadana syariah dengan Inflasi tidak terdapat hubungan satu arah maupun dua arah. Hal tersebut

juga dapat dilihat dalam perekonomian bahwa tingkat inflasi yang cenderung tidak stabil tidak mempengaruhi secara langsung pertumbuhan NAB Reksadana Syariah di pasar modal syariah hal ini yang menyebabkan bahwa tidak ada hubungan kausalitas antara variabel inflasi dengan variabel NAB Reksadana Syariah.

Tabel 5
Hasil Uji Kausalitas Granger Antara NAB Reksadana Syariah dan Nilai Tukar Rupiah

Null Hypotesis	Obs	F-Statistic	Prob.
NAB does not Granger Cause KURS	47	7.62257	0.0084
KURS does not Granger Cause NAB		0.13544	0.7146

Berdasarkan hasil diatas dapat diketahui bahwa terjadi hubungan kausalitas antara variabel NAB Reksadana Syariah dengan variabel KURS. Hal ini dapat dibuktikan dengan melihat nilai probabilitasnya yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$. Dapat dilihat bahwa NAB Reksadana syariah mempengaruhi Nilai tukar rupiah (Kurs) dengan nilai probabilitas $0.0084 < 0,05$, sedangkan Nilai Tukar Rupah tidak mempengaruhi NAB Reksadana syariah karena nilai probabilitasnya $0.7146 > 0,05$. Artinya diantara NAB Reksadana syariah dengan Nilai tukar rupiah (Kurs) hanya terdapat hubungan satu arah.

Dalam perekonomian antara NAB Reksadana Syariah dan KURS keduanya

saling bersinergi dalam meningkatkan iklim investasi pasar modal syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa perubahan nilai yang terjadi pada kurs rupiah maka akan mempengaruhi pula perubahan nilai NAB Reksadana Syariah. Peningkatan (Depresiasi) nilai tukar rupiah terhadap dollar AS menandakan bahwa semakin murah harga rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar AS sehingga terjadi aliran modal masuk (*capital inflow*) ke Indonesia akibat meningkatnya permintaan akan rupiah. *Capital Inflow* kemudian akan meningkatkan NAB reksadana syariah. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan teori yang ada. Menandakan bahwa investor menggunakan faktor nilai tukar

rupiah sebagai tolok ukur untuk membuat Syariah. sebuah keputusan berinvestasi Reksadana

Tabel 6
Hasil Uji Kausalitas Granger Antara NAB Reksadana Syariah dan Jumlah Uang Beredar

Null Hypotesis	Obs	F-Statistic	Prob.
NAB does not Granger Cause JUB	47	0.32695	0.5704
JUB does not Granger Cause NAB		2.76904	0.1032

Berdasarkan hasil diatas diketahui bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas antara variabel NAB Reksadana syariah dengan variabel Jumlah uang beredar. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitasnya

yang lebih besar dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$. Artinya diantara NAB Reksadana syariah dengan Jumlah uang beredar tidak terdapat hubungan satu arah maupun dua arah

Tabel 7
Uji Kausalitas Granger Antara NAB Reksadana Syariah dan Jakarta Islamic Index (JII)

Null Hypotesis	Obs	F-Statistic	Prob.
NAB does not Granger Cause JII	47	0.01418	0.9058
JII does not Granger Cause NAB		1.24179	0.2712

Berdasarkan hasil diatas diketahui bahwa tidak terdapat hubungan kausalitas antara variabel NAB Reksadana Syariah dengan variabel JII. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitasnya yang lebih besar dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$. Artinya diantara NAB Reksadana syariah dengan Inflasi tidak terdapat hubungan satu arah maupun dua arah. Hal ini sesuai dengan fakta yang terjadi bahwa walaupun JII terdiri dari 30 saham-saham syariah terbaik, namun JII memiliki nilai yang sangat kecil sehingga tidak terlalu berpengaruh terhadap reksadana syariah. Kondisi ini juga diperkuat bahwasanya Reksadana syariah di Indonesia didominasi oleh Reksadana yang menginvestasikan

dananya melalui efek bersifat utang. Dengan porsi dana investasi yang lebih sedikit terhadap efek berbentuk saham, maka JII dinilai sangat kecil pengaruhnya terhadap Reksadana syariah.

Jadi dapat disimpulkan diantara kelima variabel NAB Reksadana Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index (JII)* yang memiliki hubungan satu arah hanya NAB Reksadana syariah dengan Nilai tukar Rupiah, sedangkan Inflasi, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index (JII)* tidak terdapat hubungan satu arah maupun dua arah dengan NAB Reksadana syariah.

4. Uji Derajat Kointegrasi

Uji kointegrasi bertujuan untuk menentukan apakah variabel-variabel yang tidak stasioner terkointegrasi atau tidak. Pengujian kointegrasi pada penelitian ini menggunakan pendekatan *Johansen Cointegration Test*. Semua variabel telah stasioner pada tingkat *first difference*, maka dari itu uji kointegrasi melalui uji

Johansen Cointegration Test dapat dilakukan. Jika *Trace statistic > Critical Value* maka persamaan tersebut terkointegrasi. Dengan demikian $H_0 =$ nonkointegrasi dengan hipotesis alternatifnya $H_1 =$ kointegrasi. Jika *Trace Statistic > Critical Value*, maka tolak H_0 atau terima H_1 yang artinya terjadi kointegrasi.

Tabel 8
Hasil Uji Derajat Kointegrasi

Variabel	Index	Trace Statistik	Critical Value	Keterangan
Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	NAB Reksadana Syariah	84.38151	88.80380	Tidak Terdapat Kointegrasi

Berdasarkan hasil diatas diketahui bahwa uji kointegrasi melalui uji *Johansen Cointegration Test* dengan menggunakan taraf nyata 5% terdapat persamaan yang terkointegrasi. Dengan demikian $H_0 =$ nonkointegrasi dengan hipotesis alternatifnya $H_1 =$ kointegrasi. Jika *Trace statistic > Critical Value*, maka tolak H_0 atau terima H_1 yang artinya terjadi kointegrasi (Firdaus 2011). Hasil pengujian pada tabel menunjukkan bahwa dengan menggunakan taraf nyata 5% tidak terdapat persamaan yang terkointegrasi. Hal tersebut dapat dilihat saat nilai *Trace statistic < Critical Value*. Oleh karena tidak terdapatnya persamaan yang

terkointegrasi ini, maka penelitian ini dilanjutkan dengan menggunakan model *Vector Autoregressive (VAR)*.

5. Estimasi VAR

Selanjutnya, dari hasil estimasi VAR, untuk melihat apakah variabel Y mempengaruhi variabel X dan demikian pula sebaliknya, kita dapat mengetahuinya dengan cara membandingkan nilai *t*-statistic hasil estimasi dengan nilai *t*-tabel. Jika nilai *t*-statistic lebih besar daripada nilai *t*-tabelnya, maka dapat dikatakan bahwa variabel Y mempengaruhi variabel X.

Tabel 9

Hasil Estimasi VAR

Vector Autoregression Estimates					
Date: 08/21/16 Time: 19:19					
Sample (adjusted): 3 48					
Included observations: 46 after adjustments					
Standard errors in () & t-statistics in []					
	DNAB	DINF	DKURS	DJUB	DJII
DNAB(-1)	0.647850 (0.13328) [4.86074]	0.000547 (0.00023) [2.40509]	0.046544 (0.09471) [0.49142]	1.255834 (14.0632) [0.08930]	-0.003304 (0.00826) [-0.40015]
DINF(-1)	81.64897 (68.3637) [1.19433]	0.724267 (0.11655) [6.21397]	59.01710 (48.5812) [1.21481]	-1739.022 (7213.34) [-0.24108]	0.462481 (4.23524) [0.10920]
DKURS(-1)	-0.436340 (0.23295) [-1.87311]	-0.000108 (0.00040) [-0.27085]	0.559150 (0.16554) [3.37772]	10.92083 (24.5795) [0.44431]	0.000674 (0.01443) [0.04673]
DJUB(-1)	0.002382 (0.00091) [2.62662]	-1.40E-06 (1.5E-06) [-0.90499]	0.001190 (0.00064) [1.84597]	0.941292 (0.09570) [9.83624]	5.72E-06 (5.6E-05) [0.10182]
DJII(-1)	1.380065 (2.39946) [0.57516]	-0.002256 (0.00409) [-0.55155]	-1.410107 (1.70512) [-0.82698]	298.7306 (253.177) [1.17993]	0.915915 (0.14865) [6.16154]
C	-1927.368 (1506.13) [-1.27968]	4.601721 (2.56784) [1.79206]	826.2597 (1070.30) [0.77199]	-61979.67 (158919.) [-0.39001]	51.21975 (93.3075) [0.54893]

Estimasi VAR ini digunakan untuk mengetahui hubungan jangka pendek diantara variabel dalam model. Dalam memilih variabel yang memiliki pengaruh signifikan jangka pendek, maka nilai t-statistic setiap variabel akan dibandingkan dengan nilai t-tabel (dengan tingkat signifikansi 5%, dalam penelitian ini t-tabel = 1,68107). Jika nilai t-statistic lebih besar dari nilai t-tabel, maka variabel tersebut memiliki nilai koefisien yang valid atau dengan kata lain memiliki pengaruh yang signifikan.

Variabel NAB Reksadana Syariah sebagai variabel dependen. Berdasarkan hasil estimasi VAR, terlihat bahwa hanya variabel Jumlah Uang Beredar pada satu bulan sebelumnya yang secara signifikan memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien sebesar 0.002382. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar 2.62662 yang lebih besar dari nilai t-tabel 1,68107. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kenaikan Jumlah Uang Beredar satu bulan sebelumnya sebesar 1 persen akan menyebabkan kenaikan NAB Reksadana Syariah sebesar 0.002382 persen.

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. 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 sebagian dialokasikan pada saham (Saraswati:2013).

Berdasarkan hasil estimasi VAR variabel Nilai Tukar Rupiah (KURS) terhadap NAB Reksadana Syariah. Variabel Nilai Tukar Rupiah (KURS) pada satu bulan sebelumnya yang secara

signifikan memiliki pengaruh negatif dengan nilai koefisien sebesar -0.436340. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-statistic sebesar -1.87311 yang lebih besar dari nilai t-tabel 1,68107. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kenaikan Nilai Tukar Rupiah (KURS) satu bulan sebelumnya sebesar 1 persen akan menyebabkan penurunan NAB Reksadana Syariah sebesar -0.436340 persen.

Perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS sangat berpengaruh terhadap NAB Reksadana syariah. Peningkatan (Apresiasi) nilai tukar rupiah terhadap dollar AS menandakan bahwa semakin murah harga rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar AS sehingga terjadi aliran modal masuk (*capital inflow*) ke Indonesia akibat meningkatnya permintaan akan rupiah. *Capital Inflow* kemudian akan meningkatkan NAB reksadana syariah.

6. Uji Stabilitas VAR

Uji stabilitas VAR dilakukan dengan menghitung akar-akar dari fungsi polinomial atau dikenal dengan *roots of characteristic polinomial*. Jika semua akar dari fungsi polinomial tersebut berada di dalam *unit circle* maka model VAR tersebut dianggap stabil sehingga *Impuls Response Function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD)

yang dihasilkan dianggap valid (Firdaus 2011).

Tabel 10
Hasil Uji Stabilitas VAR

Roots of Characteristic Polynomial	
Endogenous variables: DNAB DINF DKURS DJUB DJII	
Exogenous variables: C	
Lag specification: 1 1	
Date: 08/21/16 Time: 19:21	
Root	Modulus
0.972433	0.972433
0.895519	0.895519
0.780720 - 0.159123i	0.796771
0.780720 + 0.159123i	0.796771
0.359081	0.359081
No root lies outside the unit circle.	
VAR satisfies the stability condition.	

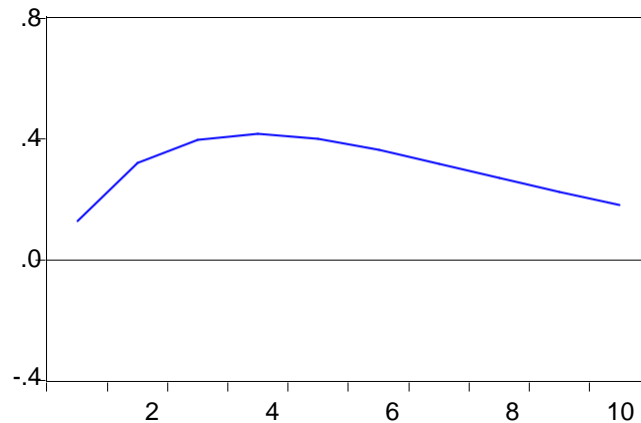
Dari hasil uji stabilitas var menunjukkan model VAR dinyatakan stabil jika *root*-nya memiliki nilai modulus kurang dari satu. Hasil uji stabilitas VAR penelitian ini terlihat bahwa nilai modulus untuk model penelitian NAB Reksadana Syariah ini berkisar antara 0.359081 sampai 0.972433. Berdasarkan hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa sistem VAR yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan stabil sehingga pengujian selanjutnya pada IRF dan FEVD yang dihasilkan dianggap valid.

7. Uji Impulse Response Function (IRF)

Gambar *Impulse Response Function* (IRF) akan menunjukkan respon suatu variabel akibat kejutan variabel lainnya sampai dengan beberapa periode setelah terjadinya *shock*. Jika gambar *Impulse Response* menunjukkan pergerakan yang semakin mendekati titik keseimbangan (*convergence*) atau kembali ke keseimbangan sebelumnya bermakna respon suatu kejutan makin lama akan menghilang sehingga kejutan tersebut tidak meninggalkan pengaruh permanen terhadap variabel tersebut. Berikut ini akan ditampilkan hasil uji *Impulse Response Function* (IRF) pada penelitian ini:

Gambar 1
Nilai Impulse Response Function Inflasi terhadap NAB Reksadana Syariah

Response of DINF to DNAB



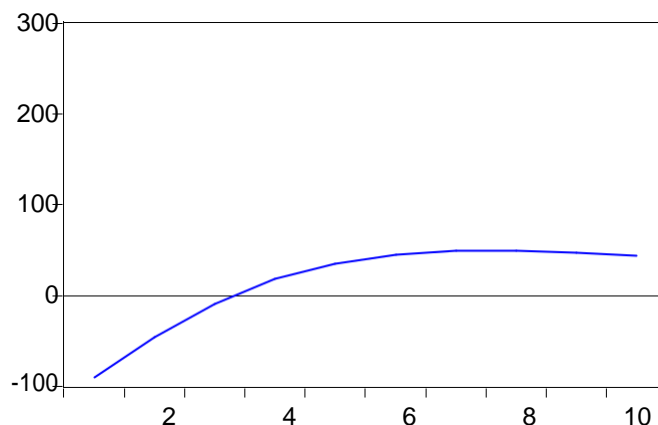
Hasil IRF diatas menunjukkan respon NAB Reksadana Syariah terhadap guncangan (*shock*) Inflasi mengalami respon positif dengan kenaikan yang drastis sejak periode awal sampai periode ke-4, kemudian penurunan terjadi dari periode ke-5 sampai periode ke-10. Respon negatif yang diberikan oleh NAB reksa dana syariah disebabkan oleh

guncangan pada variabel inflasi yang membuat perubahan pada pengeluaran konsumsi masyarakat. inflasi yang terus terjadi tanpa kendali akan mempengaruhi nilai riil terhadap *return* yang diperoleh oleh para investor, daya beli para investor akan menurun sehingga akan mengurangi minat berinvestasi melalui reksadana syariah sehingga NAB reksadana syariah mengalami penurunan.

Gambar 2

Nilai *Impulse Response Function* Kurs terhadap NAB Reksadana Syariah

Response of DKURS to DNAB

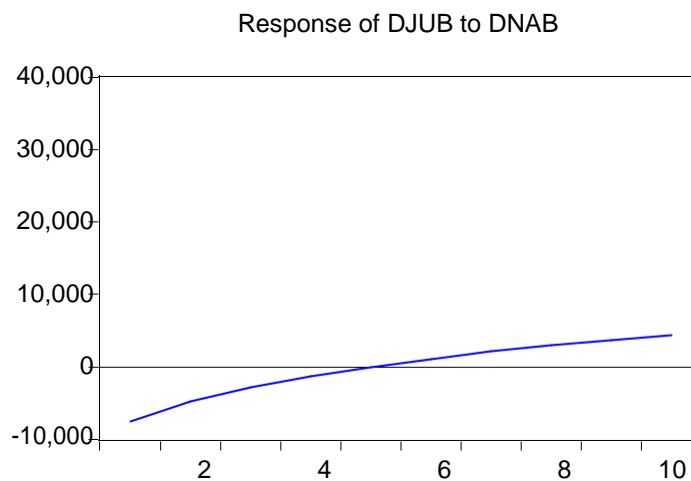


Hasil IRF diatas menunjukkan respon NAB Reksadana Syariah terhadap guncangan (*shock*) Nilai Tukar Rupiah mengalami respon negatif pada awal periode hingga periode ke-3, kemudian pada periode ke-4 direspon positif dengan kenaikan dan mulai stabil hingga periode ke-10. Respon negatif yang diberikan oleh Reksadana Syariah pada awal periode disebabkan oleh Guncangan di awal

periode yang memperlihatkan pelemahan dari rupiah terhadap dollar AS. Hal ini menyebabkan kondisi perekonomian di Indonesia menjadi lemah sehingga iklim pasar modal Indonesia mengalami penurunan. Akibatnya investor melakukan penebusan unit penanyaannya (*redemption*) dan NAB reksa dana syariah mengalami penurunan.

Gambar 3

Nilai Impulse Response Function Jumlah Uang Beredar terhadap NAB Reksadana Syariah
Response to Cholesky One S.D. Innovations

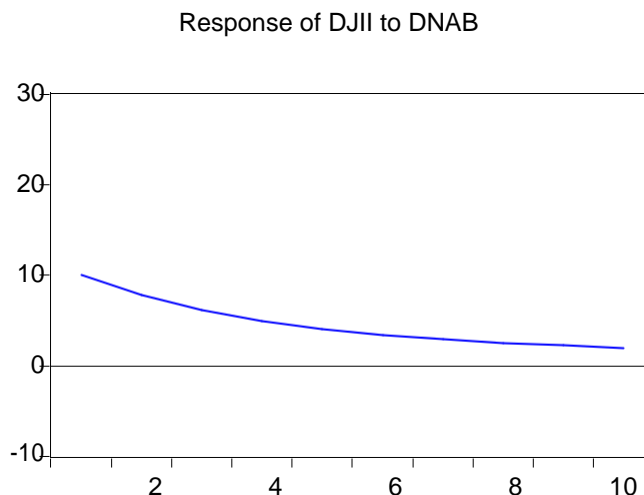


Hasil IRF diatas menunjukkan respon NAB Reksadana Syariah terhadap guncangan (*shock*) Jumlah Uang Beredar mengalami respon negatif pada awal periode, kemudian pada periode ke-5 direspon positif dengan terus mengalami kenaikan hingga periode ke-10. Respon negatif yang diberikan oleh NAB reksa dana syariah terhadap guncangan Jumlah Uang Beredar pada awal periode dikarenakan Peningkatan pada jumlah

uang yang beredar mencerminkan banyaknya uang yang beredar di kalangan masyarakat sehingga memicu terjadinya peningkatan pada tingkat inflasi. Peningkatan pada tingkat inflasi akan memengaruhi pendapatan masyarakat dan perubahan pada pengeluaran konsumsi masyarakat. Pendapatan riil masyarakat berkurang sehingga masyarakat akan memilih untuk memegang uang yang dimilikinya dibandingkan melakukan

investasi. Hal ini mengakibatkan masyarakat akan mengurangi investasi untuk mempertahankan kehidupannya sehingga akan menurunkan NAB reksa dana syariah.

Gambar 4
Nilai Impulse Response Function JII terhadap NAB Reksadana Syariah
Response to Cholesky One S.D. Innovations



Hasil IRF diatas menunjukkan respon NAB Reksadana Syariah terhadap guncangan (*shock*) JII mengalami respon positif dengan kenaikan yang drastis sejak periode awal, kemudian penurunan terjadi sampai periode ke-10. Respon positif yang diberikan oleh NAB reksa dana syariah terhadap guncangan JII pada awal periode mencerminkan peningkatan pada kinerja perusahaan dan pendapatan perusahaan. Saham-saham yang terdapat di dalam JII merupakan salah satu instrumen investasi dari reksa dana syariah sehingga peningkatan JII dapat meningkatkan *return* bagi hasil reksa dana syariah. Hal ini mengakibatkan investasi yang dilakukan pada instrumen investasi reksa dana

syariah akan meningkat dan akan meningkatkan NAB reksa dana syariah.

8. Uji Forecast Error Variance Decomposition

Setelah melihat pola pengaruh guncangan suatu variabel terhadap variabel lainnya di dalam Uji *IRF*, langkah selanjutnya yaitu melakukan uji *FEVD* atau *Variance Decomposition*. Uji *Variance Decomposition* akan memberikan informasi mengenai proporsi dari pergerakan pengaruh *shock* pada sebuah variabel terhadap *shock* variabel lainnya pada periode saat ini dan periode yang akan datang. Berikut ini adalah hasil uji *Variance Decomposition* pada penelitian ini:

Tabel 11
Hasil Uji Variance Decomposition

Variance Decomposition of DNAB:						
Period	S.E.	DNAB	DINF	DKURS	DJUB	DJII
1	417.7848	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	540.5903	93.93924	0.761213	2.377538	2.644587	0.277418
3	621.6360	87.27129	0.979513	4.682919	5.656328	1.409954
4	681.9543	81.15226	0.890017	6.195371	8.202451	3.559898
5	730.5362	75.49732	0.775756	6.982481	10.18677	6.557672
6	772.0859	70.26537	0.737261	7.250751	11.66946	10.07717
7	808.9845	65.50681	0.773056	7.196008	12.74484	13.77928
8	842.3454	61.27689	0.850090	6.967902	13.50972	17.39540
9	872.6570	57.59297	0.937097	6.666780	14.04997	20.75318
10	900.1507	54.43215	1.014450	6.352469	14.43484	23.76609

Berdasarkan hasil uji FEVD/Variance Decompositon diatas menunjukkan besarnya kontribusi pengaruh guncangan variabel NAB Reksadana Syariah, Inflasi, Kurs, Jumlah Uang Beredar dan JII terhadap perubahan variabel NAB Reksadana Syariah. Berdasarkan hasil diatas, pada periode ke-1 variabel yang memiliki kontribusi besar terhadap perubahan DNAB adalah variabel DNAB itu sendiri dengan kontribusi sebesar 100 persen. Guncangan variabel DINF, DKURS, DJUB dan DJII baru mulai memberikan kontribusi pada periode ke-2. Dapat dilihat bahwa pada periode ke-2 variabel DNAB dipengaruhi oleh variabel DINF yaitu sebesar 0,76%. Pada periode–periode selanjutnya variabel DINF mengalami penurunan di periode ke-4 sampai dengan periode ke-6, namun pada periode ke-7 variabel DINF terus mengalami peningkatan ditutup pada

periode ke-10 sebesar 1,01%. Pengaruh variabel DKURS terhadap DNAB mengalami peningkatan berawal dari periode ke-2 sebesar 2,37% sampai pada periode ke-6 sebesar 7,25%. Selanjutnya variable DKURS mengalami penurunan pada periode ke-7 sampai periode ke-10 ditutup sebesar 6,35%. Pengaruh DJUB terhadap DNAB mengalami peningkatan dari periode ke-2 sebesar 2,64%. dan terus mengalami kenaikan hingga periode ke-10 sebesar 14,43%. Pengaruh DJII terhadap DNAB selalu mengalami peningkatan, diawali pada periode ke-2 sebesar 0,27% sampai periode ke-10 DJII ditutup dengan pengaruh sebesar 23,76%. Pada periode ke-10, urutan variabel yang kontribusi pengaruh guncangannya terbesar yaitu variabel DNAB itu sendiri dengan 54,43% diikuti oleh DJII, DJUB, DKURS dan DINF.

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu indeks yang digunakan sebagai indikator untuk mengukur kinerja saham syariah. Penguatan nilai JII menunjukkan bahwa kinerja saham syariah sedang baik dan berpotensi menghasilkan *return* yang tinggi. Ketika kinerja saham syariah sedang baik, banyak investor yang lebih memilih menginvestasikan dananya pada saham syariah. Hal ini akan menyebabkan meningkatnya NAB reksadana karena pengelolaan dana investasi reksadana sebagian dialokasikan pada saham.

4. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan metode analisis *Vector Autoregressive* (VAR) dan mengacu kepada hipotesis penelitian maka pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil uji Kausalitas Granger ditemukan bahwa diantara Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index* (JII), tidak ada satupun variabel yang memiliki hubungan kausalitas dua arah dengan variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Akan tetapi, untuk variabel Kurs menunjukkan hubungan kausalitas satu arah dengan variabel Nilai Aktiva

Bersih (NAB) Reksadana Syariah.

Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan minimal terdapat satu variabel yang memiliki hubungan kausalitas baik itu kausalitas satu arah maupun dua arah dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dapat diterima.

2. Berdasarkan hasil uji *Impulse Response Function* (IRF) ditemukan bahwa guncangan (*shock*) pada variabel Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index* (JII) menyebabkan pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah menjadi cenderung tidak stabil. Guncangan pada keempat variabel tersebut memberikan respon positif dan negatif pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Meskipun masing-masing variabel memberikan respon yang berfluktuatif, secara umum guncangan keempat variabel tersebut cenderung direspon positif oleh Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa guncangan pada variabel Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index* (JII) masing-masing memiliki pengaruh yang positif terhadap pergerakan Nilai Aktiva

Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Dengan demikian, maka hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapatnya pengaruh guncangan (*shock*) yang ditimbulkan variabel pada variabel Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dapat diterima.

1. Berdasarkan hasil uji *Forecasting Error Variance Decomposition*, terlihat bahwa secara keseluruhan variabel NAB Reksadana Syariah itu sendiri yang memiliki pengaruh guncangan (*shock*) paling besar. Pada periode ke-1 pengaruh yang diberikan sebesar 100 persen dan menurun pada periode ke-10 menjadi sebesar 54,43%. Sedangkan diantara ketiga variabel makro ekonomi, variabel yang pengaruh guncangannya paling besar yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan pengaruh sebesar 0,27% pada periode ke-2 dan mengalami peningkatan menjadi sebesar 23,76% pada periode ke-10. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat variabel yang pengaruh guncangan (*shock*)-nya paling besar terhadap perubahan

variabel NAB Reksadana Syariah dapat diterima.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Chairul Hadi, MA dan M. Mujiburrahman, MA. 2011. "*Investasi Syariah (Konsep dasar dan implementasinya)*". Lembaga Penelitian UIN Jakarta.
- Afza T, Nafees B. 2014. *Relationship between NAV of Equity Funds and Macroeconomic Variables in Pakistan*. Vidyabharati International Interdisciplinary Research Journal. Vol. 3(1): 118-134.
- Ainur Rachman dan Imron Mawardi, Jurnal 2015. "*Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap Net Asset Value Reksadana Saham Syariah*".
- Ajija, Shochrul Rohmatul, dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ali K. 2012. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah di Indonesia* [skripsi]. Bogor (ID): Institut Pertanian Bogor.
- Anwar Hasan Abdullah Othman, Ahamed Kameel dan Hasanuddeen Abdul Aziz, Jurnal 2015. "*Causal Relationship between Macro-Economic Indicators and Funds Unit Prices Behavior: Evidence from Malaysian Islamic Equity*

- Unit Trust Funds Industry*".
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Islamic Micro Macro Economics". Module 1, Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah. 2004.
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Teori H dalam Islam Sebagai Wahyu dan Turats". Jurnal UIN Syarif Hidayatullah. 2015.
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Schumpeter Thought and Islamic Worldview". *Proceedings of International Seminar on Islamic Economics FEB UIN Jakarta*. 2015.
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Hahslm Islamic Economic Methodology". Proceeding ICOSEC: Developing Countries Readiness Toward Global Universitas Negeri Solo, Surakarta. (September. H. 1125-1138. 2015).
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Comparative Study of Islamic Bonds in Indonesia and Malaysia on System Dynamics Approach", Jurnal Ekonomi Kemasyarakatan Equilibrium, Vol,5, No. 2 Jakarta. [Http://www.stiead.ac.id](http://www.stiead.ac.id) (January-April, 2008).
- Aziz, Mochamad Roikhan. "New Paradigma in On sinlamim Kaffah In Islamic Economics". Jurnal Signifikan Vol. 9, No.2, Mei-Agustus, Jakarta. <http://www.uinjkt.ac.id> 2010.
- Aziz, Mochamad Roikhan. "New Paradigma on System Thinking". Ekonotika, Fakultas Ekonomi Bisnis, Jurusan Ilmu Ekonomi Studi Pembangunan (IESP). 2011.
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Pemodalan Lembaga Keuangan Syariah Non Bank Dengan Metode Islam". Jurnal Ekonomi Umat. Vol 7 No.2, Jakarta. <http://www.uhamka.ac.id> (Januari-April 2013).
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Sinlamim: Kode Tuhan", Esa Alam, Jakarta. <Http://www.tokogunungagung.co.id> 2012.
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Jejak Islam Yang Hilang", Sinlammim, Jakarta. <Http://www.tokogunungagung.co.id> 2006.
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Integrasi Ilmu Ekonomi Islam: Pendekatan Filosofi dan Simbolik". Integrasi keilmuan. UIN Press, Jakarta. 2014.
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Islamic Monetary Based On Method. Book Of Journal", Islamic Monetary Program State Islamic University, Faculty Of Economics Bussiness. (January 2013).
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Information System On Islam. Book Of MIS Project Vol 1, Vol 2, Vol 3, Vol 4", Computer Comunication Information Techonology, Faculty Of Techniquem university Of Indonesia, Depok. (November 2012).
- Aziz, Mochamad Roikhan. "Five Pillars of Economy, Economy Development In Islamic Perspective", Book of Journal, Development Studdies,

- Fauculty Economics Bussiniess, state Islmic University. Jakarta. (October 2012).
- Aziz, Mochamad Roikhan. “*Islamic Economic*”, Book of Article, University Of Islam Riau (UIR). (june 2012).
- Aziz, Mochamad Roikhan. “*Macro Economy in Isla*”, Book of Article Accounting Program FEB, UIN Jakarta. (May 2012).
- Aziz, Mochamad Roikhan. “*Islamic Micro Economy*”, Book of Article, IESP Program FEB, UIN Jakarta. (April 2012).
- Aziz, Mochamad Roikhan. “*Draft regulation Act of Haji Finance Management, Ministerial of Religious, Affair*”, Directorate General of Haji, Jakarta. 2011.
- Aziz, Mochamad Roikhan. “*Academic Literature, Haji Finance Management, Ministerial of Religious, Affair*”, Directorate General of Haji, Jakarta. 2010.
- Aziz, Mochamad Roikhan. “*The prospect of IslamicRevival in Indonesia 2015 Based On Development of Sukuk The Skuk Through Sinlamim Kaffaf Method*”. Approved Paper For Seminar Sharia Economics Days (Second), UI, Depok. (April 2010).
- Aziz, Mochamad Roikhan..”*Pemodelan Institusi Keunagan Islam Berbasis Metode Sinlamim Kaffah (Studi kelayakan Pada Bofsa)*”. Prosiding, UII, Jogjakarta. (April,2009).
- Aziz, Mochamad Roikhan. “*Kaffah Thinking on Simlamim Method Thorgh Digital RO*”, Procceding UKM Malaysia. (October 2009).
- Aziz, Mochamad Roikhan . “*Islamic Principle And Financial Aspect In Sukuk On Asset Becked Securities*”. Procceding, IALE Hukumoli. (August 2009).
- Aziz, Mochamad Roikhan. *The Application of Kaffah economics On Sukuk As Islamic Economic Instrument In OIC Countries. Procceding, IRTI-IDB,IIUM, Kuala Lumpur, Malaysia. (March, 2009).*
- Aziz, Mochamad Roikhan. *The Mistery Of Digital Root Based On Sinlamim Method. Procceding. Institut Teknologi Bandung (ITB). Bandung, Indonesia. (October 2008).*
- Aziz, Mochamad Roikhan. *The Root Of Mathematics And Science Is level Compared With Religious Thinking. Procceding. State Islamic University (UIN) Jakarta, Indonesia. (October 2008).*
- Aziz, Mochamad Roikhan. *The Sukuk Competition Between Indonesia and Malaysia With System Dynamics. Procceding. University Malaysia Sabah, Labuan, Malaysia. (November 2008).*
- Aziz, Mochamad Roikhan. *The Application of Mathematics In Information System Based On Al-Quran. Working paper, Studium General, State Islamic University*

- (UIN) Jakarta, Indonesia. (October 2008).
- Aziz, Mochamad Roikhan. *The Assimilation of sinlammim Into System Thinking In The Quantitative Method With Modeling On sukuk As Islamic Economic Instrument. Proceeding.* University Of Malahayati, Lampung, Indonesia. (October 2008).
- Aziz, Mochamad Roikhan.: *The Future Of Sukuk Between Malaysia and Indonesia Based on System Thinking . Proceeding.* Monash University, Sunway Campus, Malaysia. (October 2008).
- Aziz, Mochamad Roikhan. *Sukuk Dynamics In System Thinking. Proceeding,* School Of Business (SBM), Institute Technology Bandung (ITB), Bandung, Indonesia. (September 2008).
- Aziz, Mochamad Roikhan. *Kaffah Approach In Islamic EconomicTheory.* Journal. University Islamic Indonesia (UII), Jogjakarta, Indonesia. (August 2008).
- Aziz, Mochamad Roikhan. *Holding Thinking To Develop Islamic Bonds In Indonesia, proceeding.* IAEI – University Airlangga (Unair), Surabaya, Indonesia. (August 2008).
- Dulio, Eugene A. *Uang dan Bank.* Alih Bahasa: Ir. Burhanuddin Abdullah. PT Gelora Aksara Pratama. Jakarta, 1998.
- Dewan Syariah Nasional MUI. *“Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional ”.* MUI, Jakarta, 2003.
- Fatharani, Dzulkirom dan Topowijono, “*Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI dan IHSG terhadap Tingkat Pegembalian Reksadana Saham*”, Jurnal, Administrasi Bisnis, Vol. 21, No. 1 April 2015.
- Firdaus M. 2011. *Aplikasi Ekonometrika untuk Data Panel dan Time Series:* IPB Press, Bogor.
- Firdaus, M. S. Ghufron, M.A. Hakim, dan M. Alshodiq. 2005. *Investasi Halal di Reksadana Syariah.* Jakarta: Erlangga.
- Hamid, Abdul. *“Pasar Modal Syariah”.* Lembaga Penelitian UIN Jakarta, Jakarta, 2009.
- Hamid, Abdul. *“Buku Pedoman Penulisan Skripsi”.* FEB UIN Jakarta, Jakarta, 2010.
- Hamja, Yahya. *“Ekonometri”*, Global Future Institute. Jakarta. 2014.
- Karim, Adiwarmarman. *“Ekonomi Makro Islami Edisi Kedua”.* PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2008.
- Kasmir. *“Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya”.* PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, 2011.
- Manurung, Mandala, dan Pratama Rahardja. 2004. *Uang, Perbankan, dan Ekonomi Moneter (Kajian Kontekstual Indonesia).* Lembaga Penerbit FEUI. Jakarta.

Ulul Albab Badru Zaman

Martalena, dan Maya Malinda. *“Pengantar Pasar Modal”*. Andi, Yogyakarta, 2011.

Mohammed WS, Shukor N, Affandi S,
Mahmood WM. 2013.
*Macroeconomic Fundamentals and
Unit Investment Trusts in Malaysia*.
World Applied Sciences Journal
23. Vol 23: 53-56.

Muchtar, Muhamad Alhidadi. *“Analisis Pengaruh SBI, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia Periode 1999.07-2004.11”*. [Skripsi],
Fakultas Ekonomi Universita Padjadjaran Bandung, 2005.

Nachrowi, Nachrowi Djalal, dan Hardius Usman. *Pendekatan populer dan praktis ekonometrika untuk analisis ekonomi dan keuangan*. Jakarta :
Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. 2006.

Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. *“Investasi pada Pasar Modal Syariah”*. Kencana Prenada Media
Group, Jakarta, 2007.

Rodoni, Ahmad. *“Investasi Syariah”*.
Lembaga Penelitian UIN Jakarta,
Jakarta, 2009.

Rosalina Wahyuningtyas dan Bambang Dwi Hartono, Jurnal 2016 *“The Effect of Bank Indonesia Certificates, Composite Stock Price Index and Exchange Rate on Mutual Fund Performance for Period of 2012-2014”*.

Saraswati F. 2013. *Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah*. [skripsi]. Jakarta (ID) : Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.

Siamat, Dahlan. (2004). *Manajemen Lembaga Keuangan. Edisi ke-4*, Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Sutedi, Adrian. "*Pasar Modal Syariah*".
Sinar Grafika , Jakarta, 2011.

Sujoko. 2009. *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG, dan Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham*. Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen. Vol. 5(2): 133-166.

Soemitra, Andri M.A "*Bank & Lembaga Keuangan Syariah*" Kencana Prenadamedia Group, Jakarta. 2009.

Sukirno, Sadono. "*Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*". PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2006.

Wan Shahidah W. Mohammed, Nabilah A. Shukor, Salwani Affandi dan Wan Mansor W. Mahmood
Jurnal 2015.
"*Macroeconomic Fundamentals and Unit Investment Trusts in Malaysia*".

www.ojk.go.id