

**Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi,
Produk Domestik Bruto (PDB), dan Kurs Terhadap *Net Asset Value (NAV)*
Reksa Dana Syariah 2015 – 2020**

SKRIPSI

Disusun Oleh

CHINTYA MARLYN

NIM 0503172128

PERBANKAN SYARIAH



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA
MEDAN
2021/1442 H**

**Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi,
Produk Domestik Bruto (PDB), dan Kurs Terhadap *Net Asset Value (NAV)*
Reksa Dana Syariah 2015 – 2020**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Memperoleh Gelar Sarjana (S1) Pada
Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas
Islam Negeri Sumatera Utara

Disusun Oleh:

CHINTYA MARLYN

NIM 0503172128

PERBANKAN SYARIAH



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA**

MEDAN

2021/1442 H

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Chintya Marlyn

Nim : 050172128

Tempat/tgl.Lahir : Pematangsiantar/25 Juli 1999

Pekerjaan : Mahasiswa

Alamat : Jl. TVRI Kecamatan Siantar Barat Kelurahan Simarito,
Pematangsiantar

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa skripsi yang berjudul “**Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Kurs Terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa Dana Syariah 2015 – 2020**” benar karya asli saya, kecuali kutipan-kutipan yang disebutkan sumbernya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dan akan saya pertanggungjawabkan keasliannya.

Medan, 16 Mei 2021

Yang membuat pernyataan



Chintya Marlyn

PERSETUJUAN

Skripsi berjudul:

Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Kurs Terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa Dana Syariah 2015 – 2020

Oleh:

Chintya Marlyn

NIM. 0503172128

Dapat Disetujui Sebagai Salah Satu Persyaratan untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE) Pada Program Studi S1 Perbankan Syariah

Medan, Mei 2021

Pembimbing I



Dr. Andri Soemitra, M.A

NIP. 19760507 2006041 002

Pembimbing II



Khairina Tambunan, M.E.I

NIP. 19850112 2019032 014

Mengetahui

Ketua Jurusan Perbankan Syariah



Dr. Tuti Anggraini, M.A

NIP. 19770531 2005012 007

PENGESAHAN

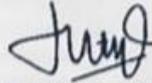
Skripsi berjudul “Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Kurs Terhadap Net Asset Value (NAV) Reksa Dana Syariah 2015 – 2020” atas nama Chintya Marlyn, NIM. 0503172128 Program Studi Perbankan Syariah telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN-SU Medan pada tanggal 03 Agustus 2021. Skripsi ini telah diterima untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) pada Program Studi Perbankan Syariah.

Medan, 03 Agustus 2021

Panitia Sidang Munaqasyah Skripsi
Program Studi Ekonomi Islam UIN-

SU

Ketua



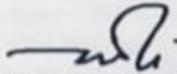
Dr. Tuti Anggraini, M.A
NIDN. 2031057701

Sekretaris

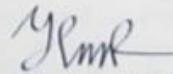


Muhammad Lathief Ilhamy Nst, M.E. I
NIDN. 2026048901

Anggota :



1. Dr. Andri Soemitra, M.A
NIDN. 2007057602



2. Khairina Tambunan, M.E.I
NIDN. 0112018501

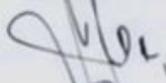


3. Yusrizal, S.E, M.Si
NIDN. 2022057501



4. Muhammad Lathief Ilhamy Nst, M.E.I
NIDN. 2026048901

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sumatera Utara Medan



Dr. Muhammad Yafiz, M.Ag
NIDN. 2023047602

IKHTISAR

Chintya Marlyn, NIM 0503172128, “Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Setifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi, Produk Domestik Bruto, dan Kurs terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa Dana Syariah 2015- 2020”. Dibawah bimbingan Pembimbing I oleh Bapak Dr. Andri Soemitra, MA dan Pembimbing II oleh Ibu Khairina Tambunan, M.E.I.

Tujuan dari adanya penelitian untuk mengetahui pengaruh dari Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa Dana Syariah. Penelitian ini menggunakan satu variabel terikat yaitu *Net Aseet Value (NAV)* Reksa Dana Syariah dan empat variabel bebas yaitu Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs. Metode penelitian menggunakan model regresi linear berganda dengan metode OLS (*Oldinary Least Square*), teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode studi dokumentasi dan data sekunder melalui *website* resmi Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pusat Statistik dan Kementerian Perdagangan (Kemendag). Uji statistik yang digunakan yaitu uji statistik deskriptif. Uji yang digunakan adalah uji asumsi klasik, persamaan regresi linear berganda, uji hipotesis (uji parsial (uji t), uji simultan (uji F), dan uji koefisien determinasi). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel Tingkat Imbal Hasil SBIS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Net Asset Value* dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0000, yaitu lebih kecil dari 0.05. Pengujian t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar -10.43541 dengan t-tabel sebesar 1.99601. Maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($10.43541 > 1.99601$). Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Net Asset Value* dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0337, yaitu lebih kecil dari 0.05. Pengujian t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 2.167579 dengan t-tabel sebesar 1.99601. Maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($2.167579 > 1.99601$). PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Net Asset Value* dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0000, yaitu lebih kecil dari 0.05. Pengujian t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 17.42090 dengan t-tabel sebesar 1.99601. Maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($17.42090 > 1.99601$). Kurs tidak berpengaruh terhadap *Net Asset Value* dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.5400, yaitu lebih besar dari 0.05. Pengujian t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 0.615957 dengan t-tabel sebesar 1.99601. Maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($0.615957 < 1.99601$). secara simultan, Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi, Produk Domestik Bruto dan Kurs terhadap *Net Asset Value* dengan nilai probabilitas signifikansi 0.000000, lebih kecil dari 0.05. Pengujian menggunakan t-tabel, diperoleh t-hitung lebih besar dari t-tabel ($322.2306 > 1.99601$). Secara determinan sebesar berpengaruh 94.76%. dan sisanya 5.24% ($100\% - 94.76\%$) dijelaskan dan dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel independen pada penelitian ini.

**Kata kunci : Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS),
Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), Kurs, dan Net Asset
Value Reksa Dana Syariah**

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullah Wabarakatuh

Alhamdulillahrabbi'alamin, segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan limpahan rahmat dan hidayah-Nya kepada kita semua. Puji dan syukur kepada Allah SWT atas segala karunia yang telah memberikan penulis kesehatan, kemudahan, kesabaran, kekuatan untuk terus semangat sampai pada saat ini yang tiada hentinya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan Kurs Terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa Dana Syariah 2015 – 2020”**. Shalawat dan salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang menjadi tauladan terbaik bagi manusia, keluarga Baginda Rasulullah dan sahabatnya yang telah membawa umatnya dari zaman Jahiliyah ke zaman Islamiyah yang memberikan ilmu pengetahuan dengan iman dan taqwa.

Disusunnya skripsi ini untuk diajukan sebagai syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (S.E) bagi mahasiswa program S1 di jurusan Perbankan Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.

Saya ucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang memberikan banyak bantuan dan do'a serta semangat untuk penulis dalam pembuatan skripsi ini. Teristimewa dan terspesial saya ucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua saya tercinta Ayahanda Ramli dan Ibunda Betty Marlina Simanjutak, terima kasih banyak saya ucapkan untuk Ayah dan Ibu atas dorongan dan dukungan positif, kesabaran dan materi yang diberikan serta do'a yang tiada henti dicurahkan untuk saya (semoga Allah selalu melindungi dan menjaga mereka serta kasi sayang Allah selalu menyertai mereka, Aamiin Ya Rabbal'alamin).
2. Adik-adik saya tersayang yang sangat saya banggakan, Hazlya Marlyn dan Ramzy Shah, yang telah memberikan do'a, dukungan, dorongan dan

semangat selama ini untuk banyak hal salah satunya dalam penyelesaian skripsi ini (semoga Allah SWT selalu menjaga dan melindungi serta mengasihi kalian berdua, Aamiin Ya Rabbal'alamin).

Tak akan sampai skripsi pada titik ini tanpa bantuan, dukungan, motivasi dan bimbingan dari berbagai pihak, secara langsung maupun tidak langsung. Maka, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Syahrin Harahap, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
2. Bapak Dr. Muhammad Yafiz, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
3. Ibu Dr. Tuti Anggraini, M.A selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
4. Bapak Muhammad Lathief Ilhamy Nasution, M.E.I selaku sekretaris Jurusan Perbankan Syariah Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
5. Ibu Tri Inda Fadhilah Rahma, M.E.I selaku pembimbing akademik saya yang memberikan arahan dan bimbingan kepada saya selama perkuliahan dan penyelesaian proposal.
6. Bapak Dr. Andri Soemitra, M.A selaku Pembimbing Skripsi I yang telah banyak memberikan arahan dan bimbingan kepada saya dalam penelitian dan penyelesaian skripsi.
7. Ibu Khairina Tambunan, M.E.I selaku Pembimbing Skripsi II yang sangat baik. Terima kasih banyak ibu telah membimbing dan membantu saya agar skripsi dalam terselesaikan dengan baik.
8. Seluruh saudara dan sepupu tercinta yang menyemangati dan memotivasi.
9. Seluruh rekan jurusan perbankan syariah terutama rekan seperjuangan yang selalu bergumul dengan perdebatan, Perbankan Syariah F yang ditahun-tahun terakhir ini saling memberikan semangat, bantuan, dan do'a.
10. Sabahat saya yang menghabiskan waktu bersama selama masa perkuliahan sekaligus teman berbagi atap, Desi Ramadani yang memberikan semangat, dukungan positif serta doa dan saran hingga skripsi terselesaikan.

11. Kepada Combro (Annisa Setyoningrum, Uzla Lutfiah Andini dan Windasari Siregar), terima kasih selalu ada untuk menyemangati, membantu dan memberikan motivasi dalam perjalanan perkuliahan dan penyelesaian skripsi ini, bersiaplah menjadi orang hebat (semoga Allah SWT limpahkan kasih sayang, perlindungan dan kesehatan untuk kalian, Aamiin Ya Rabbal'alamin).

Kesempatan yang baik ini tiada kata terbaik yang ingin saya ucapkan selain terima kasih banyak, semoga Allah SWT memberi balasan kebaikan yang telah diberikan untuk saya, saya sadar skripsi ini masih membutuhkan masukan agar lebih baik lagi, sehingga penulis sangat berterima kasih atas kritik dan saran yang bersifat membangun untuk menyempurnakan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap skripsi ini dapat membantu dan bermanfaat bagi semua. Aamiin Ya Rabbal'alamin.

Wassalamu'alaikum Warahmatullah Wabarakatuh.

Medan, 25 Maret 2021

Penulis

Chintya Marlyn

NIM 0503172128

DAFTAR ISI

PERNYATAAN	i
PERSETUJUAN	ii
PENGESAHAN	iii
IKHTISAR.....	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	22
C. Batasan Masalah	22
D. Rumusan Masalah.....	23
E. Tujuan Penelitian	23
F. Manfaat Penelitian	24

BAB II LANDASAN TEORITIS

A. Kajian Teori.....	26
1. Reksa Dana Syariah	
a. Pengertian Reksa Dana Syariah	26
b. Bentuk Hukum Reksa Dana	28
c. Portofolio Investasi Reksa Dana	29
d. Dasar Hukum Reksa Dana Syariah.....	31
e. Jenis-Jenis Reksa Dana Syariah	33
f. Prinsip-Prinsip Reksa Dana Syariah	34
g. Pelaku Reksa Dana.....	36
h. Keuntungan dan Kerugian Reksa Dana Syariah	38

2. <i>Net Asset Value (NAV)</i>	39
3. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)	
a. Pengertian Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)	41
b. Fitur dan Mekanisme	42
c. Dasar Hukum Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).....	44
4. Inflasi	
a. Pengertian Inflasi.....	44
b. Jenis-Jenis Inflasi	46
c. Indikator Inflasi	48
d. Faktor Inflasi.....	49
5. Produk Domestik Bruto	
a. Pengertian Produk Domestik Bruto	49
b. Menghitung Produk Domestik Bruto.....	50
6. Kurs	
a. Pengertian Kurs	52
b. Faktor yang Memengaruhi Kurs	52
c. Sistem Nilai Kurs	53
d. Pandangan Islam Terhadap Kurs.....	53
7. Hubungan Antar Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	
a. Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Syariah.....	54
b. Inflasi dengan <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Syariah	55
c. PDB dengan <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Syariah.....	56
d. Kurs dengan <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Syariah.....	57
B. Penelitian Terdahulu	58
C. Kerangka Pemikiran	63
D. Hipotesis Penelitian	64

BAB III METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian.....	66
B. Lokasi dan Waktu Penelitian	66

C. Populasi dan Sampel Penelitian	67
D. Data Penelitian	68
E. Teknik Pengumpulan Data	69
F. Definisi Operasional Variabel.....	69
G. Teknik Analisa Data	71

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan	
1. Sejarah Otoritas Jasa Keuangan	77
2. Sejarah Singkat dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	80
3. Sejarah Singkat dan Perkembangan Reksadana Syariah di Indonesia ..	84
B. Analisis Data	
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	84
2. Uji Asumsi Klasik	87
a. Uji Normalitas	87
b. Uji Multikolinearitas	88
c. Uji Heteroskedastisitas.....	88
d. Uji Autokorelasi	89
3. Uji Regresi Linear Berganda	90
4. Uji Hipotesis.....	93
a. Uji Parsial (Uji t)	93
b. Uji Simultan (Uji F)	96
c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	97
C. Interpretasi Data Hasil Penelitian	98
1. Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Syariah.....	98
2. Pengaruh Inflasi terhadap <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Syariah	99
3. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Syariah	100
4. Pengaruh Kurs terhadap <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Syariah	101

5. Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Produk Domestik Bruto, dan Kurs terhadap <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Syariah	102
--	-----

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan.....	103
B. Saran	104

DAFTAR PUSTAKA	105
-----------------------------	------------

DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	111
----------------------------------	------------

LAMPIRAN	112
-----------------------	------------

DAFTAR TABEL

Tabel

1.1	Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia 2015-2020.....	5
1.2	Data SBIS, Inflasi, PDB, Kurs, dan NAV Reksa Dana Syariah 2015-2020.....	9
1.3	Data Tingkat Imbal Hasil SBIS dan NAV Reksa Dana Syariah di Indonesia 2018	11
1.4	Data Tingkat Imbal Hasil SBIS dan Data Sampel NAV (Mega Asset Madania Syariah) 2017.....	12
1.5	Data Inflasi dan Data Sampel NAV Reksa Dana Syariah di Indonesia 2017.....	15
1.6	Data Inflasi dan Data Sampel NAV (Mega Asset Madania Syariah) 2017.....	15
1.7	Data PDB dan Data NAV Reksa Dana Syariah di Indonesia 2015	17
1.8	Data PDB dan Data Sampel NAV (Panin Dana Syariah Berimbang) 2015.....	18
1.9	Data Kurs dan Data NAV 2017.....	20
1.10	Data Kurs dan NAV Beberapa Produk Reksa Dana Syariah Periode 2020.....	21
2.1	Penelitian Terdahulu	58
3.1	Waktu Penelitian	67
3.2	Definisi Operasional Variabel	70
4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	84
4.2	Hasil Uji Normalitas	87

4.3	Hasil Uji Multikolinearitas	88
4.4	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	89
4.5	Hasil Uji Autokorelasi	90
4.6	Hasil Regresi Linear Berganda	91
4.7	Uji Parsial	93
4.8	Uji Simultan.....	96
4.9	Koefisien Determinasi (R^2)	97

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1.1	Perkembangan Reksa Dana Syariah	7
2.1	Kerangka Pemikiran.....	63

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1:	Daftar Objek Penelitian (Reksa Dana Syariah di Indonesia)	112
Lampiran 2:	Statistik Deskriptif	118
Lampiran 3:	Uji Asumsi Klasik	119
Lampiran 4:	Persamaan Regresi Linear Berganda	121
Lampiran 5:	Uji Hipotesis	122
Lampiran 6:	Tabel D-W	124
Lampiran 7:	Data Penelitian	128

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi menjadi pemacu tingkat perekonomian dalam suatu negara, pasti mengalami kemunduran dan kemajuan yang ditimbulkan oleh beberapa faktor. Investasi ialah aktivitas menyimpan atau menempatkan dana pada periode tertentu untuk menimbulkan keuntungan atau peningkatan nilai. Fungsi dari investasi menggunakan pendekatan Syariah tentu memiliki fungsi yang berbeda dengan investasi menggunakan pendekatan secara konvensional. Investasi ekonomi secara konvensional dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, namun tidak berlaku pada pendekatan investasi ekonomi syariah.¹ Asumsi paling dasar yang harus dipenuhi oleh transformasi perekonomian ialah selalu dimulai dari dampak adanya pendapatan per kapita masyarakat yang meningkat.² Banyaknya faktor penyebab yang mengakibatkan investasi mengalami fluktuasi yang tidak dapat dikendalikan dengan pasti seperti faktor makroekonomi. Secara teori beberapa faktor yang memengaruhi yaitu tingkat imbal hasil sertifikat bank indonesia syariah, inflasi, produk domestik bruto dan kurs terhadap investasi.

Investasi dapat dikategorikan kedalam dua jenis yaitu investasi *financial asset* dan investasi *real asset*. Investasi dalam financial asset diantaranya seperti pasar uang, misal sertifikat deposito, *commercial paper*, SBPU, dan lainnya. Investasi juga dilakukan di pasar modal seperti saham, obligasi, warrant, dan sebagainya. Sedangkan investasi yang ada pada jenis *real asset* dapat dilakukan dengan melakukan pembelian

¹ Khairina Tambunan, *Analisa Pengaruh Investasi, Operasi Moneter dan ZIS Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*, Magister Ekonomi Islam, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, 2016, h.38.

² Maddaremeng A.Panennungi, *Transformasi Perekonomian Indonesia*, (Jakarta : Penerbit Yayasan Pustaka Obor Indonesia , 2017), h.13.

aset produktif, pembukaan pertambangan, pendirian pabrik, perkebunan dan sebagainya.³

Pasar modal berperan sangat penting dalam segala kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terkhusus di negara yang menggunakan sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber dari perkembangan serta kemajuan kegiatan ekonomi. Sebab, pasar modal dapat dijadikan sebagai sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Dimana, perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi, yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Product (GDP)*. Jadi, dengan memerhatikan perkembangan pasar modal, akan menunjang peningkatan *GDP*, begitupun sebaliknya. Atau dengan kata lain berkembangnya dunia pasar modal akan terus mendorong kemajuan ekonomi pada suatu negara.⁴

Belakangan ini, salah satu instrumen yang banyak digemari dan populer dikalangan masyarakat, yakni reksa dana. Reksa dana adalah salah satu cara atau alternatif investasi yang dapat dilakukan, khususnya bagi pemodal kecil dan pemodal yang terbatas oleh waktu atau tidak memiliki keahlian dalam menghitung risiko pada investasi yang dimiliki. Dengan reksadana, akan terkumpulnya dana dalam jumlah besar sehingga akan memudahkan diversifikasi, untuk instrumen di pasar modal dan pasar uang. Artinya, investasi dapat dilakukan pada berbagai jenis instrumen investasi, contohnya deposito, saham, obligasi.⁵ Reksadana merupakan salah satu portofolio yang berada dalam pasar modal syariah. Pasar modal syariah sesuai dengan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang

³ Nurul Huda, *Investasi Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : Pustaka Media Grup, 2007), h.8.

⁴ Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengantar Menjadi Investor Profesional*, (Jakarta : Elex Media Komputindo, 2005), h.16.

⁵ Iswi Hariyani dan Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Jakarta : Visi Media, 2010), h. 237.

berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Yang dimana pertama kali diluncurkan pada 25 Juni 1997.⁶

Reksa dana syariah merupakan produk halal yang telah diluncurkan di Indonesia, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah mengeluarkan fatwa resmi dengan No.20/DSN-MUI/IV/2001. Di dalam fatwa tersebut, menyatakan bahwa umat muslim diperbolehkan melakukan investasi reksa dana syariah. Dalam fatwa tersebut pula disebutkan bahwa mekanisme reksa dana syariah dilakukan dengan akad wakalah dan mudharabah yang sesuai dengan syariat Islam.

Setelah diinvestasikan ke dalam bentuk portofolio efek, kemudian oleh manajer investasi akan dikelola menjadi aset yang lebih profit dan harta milik bersama pemodal akan disimpan, didokumentasikan dan diadministrasikan oleh yang berwenang yaitu bank kustodian. Bank kustodian bertindak sebagai tempat penitipan kolektif seperti saham, obligasi serta melakukan tugas administrasi seperti melakukan penagihan hasil penjualan, menerima dividen, mengumpulkan informasi terkait perusahaan acuan misal seperti rapat umum pemegang saham tahunan, menyelesaikan transaksi penjualan dan pembelian, melakukan transaksi valuta asing apabila diperlukan, serta menyajikan laporan seluruh aktivitasnya kepada klien.⁷

Secara teori, investasi pada sesuatu yang berisiko lebih tinggi akan mendatangkan *return* yang menguntungkan dan lebih tinggi pula. Tak sedikit yang mempertimbangkan keberkahan berdasarkan agama yang dianutnya. Terutama bagi kaum Muslim, bukan hanya mewajibkan memakan makanan bersih dan halal, namun memperolehnya dengan cara yang halal. Hukum investasi syari'ah adalah hukum investasi yang berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah atau prinsip-prinsip Islam. Baik

⁶ Muhammad Ikhsan Harahap, *Pasar Uang dan Pasar Modal Syariah*, (Medan : Buku Ajar, 2020), h. 80.

⁷ Heru Susanto, Sriyana dan Moses Adesan Mihaballo, *Bijak Meminjam dan Menggunakan Uang Bank*, (Jakarta : Elex Media Komputindo, 2013), h. 183.

dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahibul maal*) dan Manajer Investasi sebagai wakil *shahibul maal*.⁸ Dalam Islam sebenarnya tidak dikenal investasi, namun Islam mengatur hubungan yang kuat antara akhlak, akidah ibadah dan muamalah.⁹

Reksa dana syariah pertama kali muncul dan diperkenalkan pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di negara Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity*, kapitalisasi sebesar US \$150 juta. Di Indonesia, reksa dana syariah pertama kali muncul dan diperkenalkan tahun 1997 oleh PT Dana Reksa *Investment Management*, diawali dengan pemerintah mengeluarkan UU Pasar Modal pada 10 November 1995. Kemudian, 3 Juli 2000 BEI bekerja sama dengan PT Dana Reksa *Investment Management* meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) untuk memandu dan mengarahkan investor syariah.¹⁰

Perbedaan dasar antara Reksa dana syariah dengan Reksa dana konvensional yaitu pada Reksa dana syariah dimana kebijakan investasi harus pada portofolio halal. Di dalam reksa dana, untuk mengetahui besaran tingkat pengembalian investasi reksa dana tersebut, investor dapat melihat serta mengamati data historis yang ditampilkan dari data lalu dan data saat ini. Data historis tersebut adalah *Net Asset Value (NAV)* atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) perunit penyertaan reksa dana. *NAV* diambil dari istilah dalam Bahasa Inggris yaitu *Net Asset Value*, NAB atau *NAV* adalah nilai yang menggambarkan total kekayaan bersih reksa dana setiap harinya. Total kekayaan bersih atau total aktiva bersih yang dimaksud adalah nilai pasar pada setiap jenis aset investasi yaitu saham, obligasi,

⁸ Iyah Faniyah, *Investasi Syariah Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*, (Yogyakarta : Deepublish, 2012), h.75.

⁹ Yusuf Qardhawi, *Peran Nilai Dalam Perekonomian Islam*, (Jakarta : Robbani Press, 1995), h.3.

¹⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta : Prenada Media Group, 2015), h.116.

surat berharga pasar uang dan lain sebagainya. *NAV* merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana.¹¹

Secara singkat, *NAV* reksa dana yaitu jumlah keseluruhan atau total dari dana kelolaan yang dikelola oleh Manajer Investasi atas produk Reksa Dana yang dimaksud. *NAB* dihitung dari total harga pasar atas aset (seperti saham, deposito dan surat utang) dalam portfolio suatu Reksa Dana, ditambahkan dengan biaya pencadangan bunga dari surat utang atau pada portfolio, dikurang dengan biaya operasional Reksa Dana seperti biaya kustodi, biaya pengelolaan, pajak dan sebagainya. Hasilnya, *NAB* adalah nilai yang sudah bersih (net) yang tidak lagi dikenakan pajak sedangkan Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (*NAB/UP*) adalah harga/nilai setiap satu unit penyertaan Reksa Dana yang dapat dihitung dengan membagi *NAB* dengan total unit penyertaan yang dimiliki seluruh investor dalam Reksa Dana tersebut. Banyaknya unit penyertaan yang dimiliki tergantung pada *NAB/UP* Reksa Dananya serta dana investasinya. Sama seperti *NAB*, *NAB/UP* juga akan berfluktuasi setiap hari mengikuti harga pasar dari instrumen investasi yang terdapat dalam portofolionya.

NAV menggambarkan kinerja dari Reksa dana. Dengan begitu, istilah Nilai Aktiva Bersih atau *NAV* tidak dapat dipisahkan dari reksa dana. Berikut perkembangan reksa dana syariah di Indonesia tahun 2015-2020

Tabel 1.1

Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2015 – 2020

Tahun	Jumlah Reksa Dana Syariah	Total <i>Net Asset Value</i> (<i>NAV</i>) atau Nilai Aktiva Bersih (<i>NAB</i>) (Miliar)
2015	93	11.019,43
2016	136	14.914,63

¹¹ Nofie Iman, *Memulai Investasi Reksa dana*, (Jakarta : Elex Media Komputindo, 2008), h.128.

2017	182	28.311,77
2018	224	34.491,17
2019	265	53.735,58
2020	284	71.654,09

Sumber : www.ojk.go.id¹²

Dari perkembangan reksa dana syariah yang ditunjukkan pada tabel di atas menunjukkan bahwa setiap tahunnya, baik jumlah ataupun NAV reksa dana terus meningkat. Tercatat di Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pada tahun 2015 terdapat 93 reksa dana syariah atau 8,52% dari seluruh jumlah reksa dana syariah di Indonesia, yang dimana 998 dari 1.091 merupakan reksa dana konvensional. Mengalami peningkatan yang cukup pesat di tahun 2020 pada bulan Oktober dengan jumlah reksa dana syariah sebanyak 284 yang berarti berjumlah 12,84% dari total seluruh reksa dana di Indonesia, sebanyak 1.928 dari 2.212 reksa dana di Indonesia merupakan reksa dana konvensional. Berikut diagram pertumbuhan *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah di Indonesia tahun 2015 – 2020 :

¹² Otoritas Jasa Keuangan, “Data Produk Reksadana Syariah” <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Default.aspx>. Diakses pada tanggal 03 Desember 2020.



Sumber : www.ojk.go.id¹³

Gambar 1.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah

Berdasarkan grafik yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diatas, reksa dana syariah memiliki total nilai aktiva bersih selama periode 2015 – 2020 mengalami peningkatan yang sangat signifikan. Pada tahun 2015 tercatat NAV pada reksa dana syariah sebesar 11,02 Triliun rupiah atau sebesar 4,05% dari total seluruh NAV reksa dana di Indonesia. Meningkat dengan sangat tajam pada 5 tahun ke depan yaitu pada Oktober 2020 sebesar 71,65 Triliun rupiah atau sebesar 13,52% dari seluruh total NAV reksa dana di Indonesia, yang dimana 458,21 Triliun dari 529,86 Triliun rupiah merupakan NAV reksa dana konvensional. Dan diketahui merujuk dari riset bareksa, indeks kinerja reksa dana syariah campuran periode 5 tahun kebelakang tumbuh 2,94%. Pada tahun 2020, reksa dana syariah mengalami kenaikan dengan nilai 71,65 Triliun rupiah.

¹³ Otoritas Jasa Keuangan, “Data Produk Reksadana Syariah” <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Default.aspx>. Diakses pada tanggal 03 Desember 2020.

Meskipun terjadi Covid-19 pada awal tahun 2020, beberapa kalangan seperti santri/wati dan masyarakat Muslim tetap tertarik pada reksa dana syariah karena banyaknya peran luar seperti BI dengan mendorong dan mendukung potensi pesantren menggerakkan ekonomi syariah nasional secara inklusif. Maka, reksa dana tetap menjadi tren bagi beberapa kalangan di masyarakat, terutama masyarakat Muslim.

Pertumbuhan yang sangat pesat tersebut dapat memberikan harapan bagi investor untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan, dan memberikan sinyal yang positif bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Hal tersebut akan terus mendorong kompetisi biaya modal perusahaan melalui perubahan struktur pasar sumber permodalan perusahaan, dan sekaligus mendorong mobilisasi dana masyarakat menjadi alternatif sumber suatu pembiayaan. Salah satu variabel yang dapat dijadikan sebagai alat analisis pertumbuhan reksa dana adalah *Net Asset Value (NAV)* atau Nilai Aktiva Bersih (NAB).¹⁴

Baik dan buruknya perkembangan dunia pasar modal terutama reksa dana syariah, tak terlepas dari beberapa faktor. Faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan yang dimana perubahan kinerja perusahaan secara fundamental akan mempengaruhi harga saham yang ada dipasar. Investor fundamentalis akan memberikan nilai saham suatu perusahaan sesuai dengan kinerja perusahaan serta prospek kinerja perusahaan di masa datang. Jika kinerja mengalami peningkatan, maka harga saham akan meningkat. Jika kinerja menurun, maka harga saham akan menurun pula. Jika salah satu variabel makro berubah, maka investor akan bereaksi positif atau negatif tergantung perubahan variabel makro bersifat positif atau negatif di mata investor.¹⁵

¹⁴ Dariyus, *Apakah Kinerja dan Resiko Reksadana Syariah Lebih Baik di bandingkan dengan Reksadana Konvensional*, Edisi VIII, Jurnal Orasi Bisnis, 2013.

¹⁵ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Surabaya : Penerbit Erlangga, 2006), h. 201.

Reksa dana secara teori dipengaruhi beberapa faktor yaitu faktor yang berasal dari pengaruh variabel makro yaitu sertifikat Bank Indonesia syariah, inflasi, nilai tukar rupiah, dan IHSG memengaruhi NAV yang disampaikan Yeni Fitriyani dalam jurnalnya.¹⁶ Menurut bareksa, yaitu perusahaan *financial technology* milik PT Bareksa Portal Investasi bahwa NAV dipengaruhi oleh Kinerja Pasar Modal, IHSG, suku bunga dan biaya manajer investasi.¹⁷ Sedangkan menurut peneliti Macroeconomic Dashboard yaitu Galih Adhidarma dan Denni Purbasari, PDB memiliki hubungan dengan investasi yang dimana secara umum investasi memiliki hubungan jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi.¹⁸ Lebih jauh, PDB merupakan salah satu indikator yang biasa digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekonomi suatu negara. Maka dengan pertimbangan dari pandangan peneliti-peneliti dan pakarnya, dalam penelitian kali ini akan menggunakan 4 variabel independen (bebas) yaitu tingkat imbal hasil sertifikat bank indonesia syariah, inflasi, produk domestik bruto (PDB) dan kurs, sedangkan variabel dependen (terikat) yang digunakan yaitu NAV Reksa dana syariah. Berikut ini data beberapa variabel ekonomi makro:

Tabel 1.2
Data SBIS, Inflasi, PDB, Kurs, dan NAV Reksa Dana Syariah 2015 – 2020

Tahun	SBIS (persen)	Inflasi (persen)	PDB (persen)	Kurs (ribu rupiah)	NAV (triliun rupiah)
2015	7.15	3.35	+4.88	13,795	11.02
2016	6.00	3.02	+5.02	13,436	14.91

¹⁶ Yeni Fitriyani, *Pengaruh Variabel Makro terhadap NAB Reksadana Saham Syariah*, Vol 6 No 1 April 2020.

¹⁷ Bareksa, “Faktor-faktor yang mempengaruhi NAB Kinerja Reksa Dana” <https://www.bareksa.com/berita/id/text/2020/1/17/faktorfaktor-yang-mempengaruhi-kinerja-reksadana/24069/news>. Diakses pada tanggal 03 Desember 2020.

¹⁸ Macroeconomic Dashboard Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.

2017	5.27	3.61	+5.07	13,548	28.31
2018	6.88	3.13	+5.17	14,481	34.49
2019	5.19	2.72	+5.02	13,901	53.74
2020	3.67	1.68	-2,07	14.529	74.37

Sumber : Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik serta Otoritas Jasa Keuangan

Dari tabel diatas terlihat bahwa terjadi fluktuasi SBIS, inflasi, PDB dan kurs pada saat NAV reksadana secara keseluruhan meningkat. Salah satu faktor yang mempengaruhi reksa dana syariah adalah tingkat imbal hasil sertifikat Bank Indonesia syariah. Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia (SBIS) merupakan salah satu variabel makroekonomi. Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/11/PBI/2008, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan surat berharga berdasarkan prinsip syari'ah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Bank Indonesia menerbitkan SBIS sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah.¹⁹

Perkembangan tingkat imbal hasil sertifikat Bank Indonesia mulai dari tahun 2015- 2020 mengalami gejolak flutuatif, yang semula pada tahun 2015 sebesar 7.15% namun di tahun 2020 mengalami penurunan menjadi 3.67%. Tingkat imbalan SBIS ini besarnya dilatarbelakangi bahwa imbalan SBIS mengacu pada tingkat diskonto hasil lelang SBI. Tahun 2015-2020 merupakan era perkembangan digital yang ditandai semakin tingginya penggunaan teknologi dalam setiap pergerakan organisasi, yang secara tidak langsung akan memengaruhi beberapa aspek dalam sistem ekonomi baik mikro maupun makro, salah satunya pada tingkat inflasi dan jumlah uang beredar. Aspek-aspek tersebut dapat memengaruhi besaran SBI yang menjadi acuan besaran tingkat imbalan SBIS.

¹⁹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah edisi 2*, (Jakarta : Kencana,2017), h.217.

Menurut teori Rachman dan Mawardi, Imbalan hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dari sektor gerakan tersebut dapat menguatkan dunia investasi ketika imbalan hasil SBIS mengalami penurunan, sehingga semua investasi dialihkan ke investasi lain seperti pasar modal. Maka kaitannya seiring dengan itu, kinerja perusahaan akan meningkat sehingga nilai saham juga meningkat, dan akan berdampak pada NAV yang akan meningkat karena banyaknya investor yang akan tertarik. Sehingga dari pandangan dan landasan penelitian bahwa semakin tinggi imbal hasil SBIS, maka akan menurunkan NAV reksa dana syariah.²⁰ Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Iza Nur Aviva bahwa ketika SBIS menurun, maka NAV akan meningkat.

Tabel 1.3
Data Tingkat Imbal Hasil SBIS dan NAV Reksa Dana Syariah di Indonesia
2018

2018	Tingkat Imbalan SBIS (Persen)	NAV (Rp Miliar)
Januari	5,25	27.876,73
Februari	5,27	30.283,52
Maret	5,27	31.108,82
April	5,27	32.380,08
Mei	5,42	33.313,53
Juni	5,96	32.167,28
Juli	6,17	32.665,06
Agustus	6,45	31.129,2
September	6,66	31.797,51
Oktober	6,71	33.330,86

²⁰ Rachman A dan Mawardi I, *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah*, Vol. 2 No.12 Desember 2015.

November	6,93	33.975,6
Desember	6,94	34.491,17

Sumber : www.bi.go.id²¹ dan www.ojk.go.id²²

Berdasarkan data tingkat imbal hasil SBIS pada tabel, dapat dilihat bahwa pada saat tingkat SBIS meningkat dari 5,25 menjadi 6,94 selama periode satu tahun yaitu pada tahun 2018, NAV tetap meningkat tiap bulannya yaitu sebesar Rp 27.876,73 miliar menjadi Rp 34.491,17 miliar. Yang dimana, secara teori NAV seharusnya mengalami penurunan. Berikut salah satu produk reksa dana syariah dalam penelitian ini :

Tabel 1.4
Data Tingkat Imbal Hasil SBIS dan Data Sampel NAV (Mega Asset Madania Syariah) 2017

2017	Tingkat Imbalan SBIS (Persen)	NAV Mega Asset Madania Syariah (Rp Miliar)
Juli	6,02	8.227.269.994,40
Agustus	5,59	4.241.524.645,07
September	5,25	4.204.577.304,18
Oktober	5,29	4.224.534.439,91
November	5,26	4.138.545.034,87

Sumber : www.bi.go.id dan www.ojk.go.id

²¹ Bank Indonesia, “Operasi Moneter Lelang”, <https://www.bi.go.id/id/publikasi/lelang/operasi-moneter/default.aspx?Kategori=lelang%20sbi%20dan%20abis>. Diakses pada tanggal 03 Desember 2020.

²² Otoritas Jasa Keuangan, “Pusat Informasi Industri Pengelolaan Investasi”, <https://reksadana.ojk.go.id/Public/StatistikNABReksadanaPublicDetail.aspx?year=2020&month=1>. Diakses pada tanggal 03 Desember 2020.

Berdasarkan data tingkat imbal hasil SBIS pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa pada saat tingkat imbalan SBIS menurun, NAV Reksadana Mega Aset Madania Syariah menunjukkan penurunan, dimana hal tersebut tidak mendukung teori yang menyatakan bahwa ketika SBIS menurun, NAV akan meningkat. Hal ini menunjukkan perbedaan pada teori dan penelitian sebelum/terdahulu, maknanya ada faktor lain yang mempengaruhi penurunan NAV reksa dana syariah ini selain tingkat imbal hasil sertifikat Bank Indonesia syari'ah.

Variabel makro lainnya adalah inflasi. Pengertian inflasi yaitu suatu keadaan dimana terjadi fenomena kenaikan harga umum secara absolut atau tajam yang berlangsung terus menerus dalam waktu yang relatif lama, sehingga nilai uang turun secara tajam dikarenakan kenaikan harga-harga tersebut.²³ Dengan kata lain inflasi adalah : “suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga umum yang berlangsung terus menerus dalam jangka waktu yang cukup lama sehingga nilai uang turun.”²⁴

Inflasi yang terukur, sangat baik bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Namun inflasi yang terlalu rendah tak terlalu baik bagi kegiatan perekonomian negara karena akan menyebabkan lambatnya pergerakan perekonomian. Semakin tingginya tingkat inflasi, hal tersebut memiliki makna bahwa tingkat harga saham sebuah perusahaan mengalami penurunan, keadaan tersebut akan berpengaruh negatif terhadap investor perusahaan. Yang kemungkinan akan mengurangi minat berinvestasi pada jenis reksa dana syariah dan berakibat penurunan pada NAV reksa dana syariah. Inflasi berdampak pada menurunnya daya beli karena kenaikan harga secara cepat dan tak terukur, biaya konsumsi yang tinggi akan berakibat menurunnya tingkat tabungan. Jika inflasi meningkat terus, maka

²³ Agus Kristiawan, *Teori Ekonomi*, (Jakarta : Diktat, 2001), h.83.

²⁴ Drs.M.Manullang, *Pengantar Teori Ekonomi Moneter*, (Jakarta : Ghalia Indonesia, 1993), h.83.

kemiskinan akan meningkat. Sebaliknya jika inflasi menurun diangka stabil maka angka kemiskinan akan berkurang.²⁵

Perkembangan inflasi pada saat ini semakin menurun yang dimana pada tahun 2015 sebesar 3.35% menjadi 1.68 di tahun 2020. Disampaikan oleh Suhariyanto selaku kepala Badan Pusat Statistik (BPS) bahwasanya inflasi tahun sebelumnya beda jauh karena adanya pandemi COVID-19 ini. Hal ini ia sampaikan karena yang seharusnya bulan Ramadhan dan Hari Raya Idul Fitri masyarakat tidak menggunakan uang dengan banyak, maka jumlah uang beredar pun tak banyak. Hal tersebut merupakan imbas dari penurunan permintaan begitupun perputaran uang yang berasal dari penurunan aktivitas ekonomi akibat COVID-19. Hal tersebut akan mengganggu perekonomian di Indonesia, karena penurunan inflasi yang terlalu rendah akan menyebabkan lambatnya laju pertumbuhan ekonomi.

Sehingga dari pandangan dan landasan penelitian bahwa semakin tinggi inflasi, maka akan menurunkan NAV reksa dana syariah. Teori Tandelilin mengatakan bahwa jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, hal tersebut akan menjadi sinyal positif bagi para investor yang berinvestasi.²⁶ Inflasi yang sangat tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sedangkan inflasi yang terlalu rendah akan memperlambat pertumbuhan ekonomi.²⁷ Hal ini dibuktikan dengan Itsna Shofi Azkiyah yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap NAV reksa dana syariah. Ketika inflasi meningkat maka NAV akan mengalami penurunan. Namun faktanya, pada tabel 1.4 dan 1.5 inflasi mengalami kenaikan dan NAV juga mengalami kenaikan yang dimana berarti menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap NAV.

²⁵ Desrini Ningsih dan Putri Andiny, *Analisis Pengaruh Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kemiskinan di Indonesia*, Jurnal Samudra Ekonomika, Vol 2 No 1 April 2018, h.59.

²⁶ Eduartus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi-Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h.343.

²⁷ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta : Erlangga, 2006), h.201.

Tabel 1.5
Data Inflasi dan Data Sampel NAV Reksa Dana Syariah di Indonesia 2017

2017	Inflasi (Persen)	NAV (Rp Miliar)
Januari	3,49	15.944,5
Februari	3,83	16.204,97
Maret	3,61	16.123,54
April	4,17	18.127,42
Mei	4,33	18.179,07
Juni	4,37	18.914,54

Sumber : www.bi.go.id²⁸ dan www.ojk.go.id

Berdasarkan data inflasi diatas, bertolak belakang dengan teori dan penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya. Dapat diketahui dari data diatas bahwa pada bulan Januari-Juni tahun 2017 saat inflasi mengalami kenaikan dari 3,49% menjadi 4,37%, NAV reksa dana syariah juga mengalami kenaikan dan pada bulan Januari – Juni 2017 yaitu pada awalnya sebesar Rp 15.944,5 miliar menjadi 18.914,54 miliar. Dimana ketika inflasi meningkat, seharusnya NAV mengalami penurunan. Untuk memperkuat fakta dan data, berikut salah satu produk reksa dana syariah di Indonesia, yaitu Mega Asset Madania Syariah :

Tabel 1.6
Data Inflasi dan Data Sampel NAV (Mega Asset Madania Syariah) 2017

2017	Inflasi (Persen)	NAV Mega Asset Madania Syariah (Rp Miliar)
Juni	4,37	9.854.784.697,44

²⁸ Bank Indonesia. “Statistik”.
<https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>. Diakses pada 03 Desember 2020.

Juli	3,88	8.227.269.994,40
Agustus	3,82	4.241.524.645,07
September	3,72	4.204.577.304,18
Oktober	3,58	4.224.534.439,91
November	3,30	4.138.545.034,87

Sumber : www.bi.go.id dan www.ojk.go.id

Berdasarkan data inflasi diatas, diketahui bahwa data inflasi pada tahun 2017 bulan Juni hingga September mengalami penurunan yaitu dari 4,37% menjadi 3,72%, namun NAV pada Mega Asset Madania Syariah mengalami penurunan dan pada Oktober - November menunjukkan penurunan pada NAV ketika Inflasi mengalami penurunan. Secara keseluruhan dari bulan Juni – November inflasi menurun, namun NAV menurun pula.

Faktor makroekonomi lain yang memengaruhi NAV adalah PDB. Produk Domestik Bruto (PDB) adalah alat yang mudah untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, tetapi bukan merupakan segalanya bagi sebuah pembangunan.²⁹ PDB atau bisa juga disebut dengan *Gross Domestic Product (GDP)* dapat pula diartikan sebagai nilai keseluruhan barang dan jasa yang di produksi dalam suatu negara pada jangka waktu tertentu. Pada tahun 2015 sebesar 4.88% dan terakhir di tahun 2020 pada triwulan III sebesar 5.05%, Saat ini yaitu pada tahun 2020 laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia sedang mengalami gejolak yang mengkhawatirkan, dikarenakan adanya pandemi COVID-19, mengalami penurunan hingga - 2,07% pada tahun 2020. Namun secara keseluruhan dari tahun 2015 – 2019 PDB mengalami peningkatan.

Menurut seorang guru besar dalam ilmu ekonomi, Tandelilin menyatakan bahwa kondisi kegiatan pasar modal pada beberapa negara secara empiris dipengaruhi oleh faktor makroekonomi. Beberapa faktor

²⁹ Joseph Stiglitz, *Making Globalization Work*, (Bandung : Penerbit Mizan, 2007), h.101.

internal yang mempengaruhi yaitu variabel makroekonomi, yang mempengaruhi pergerakan indeks seperti inflasi, suku bunga, SBI, nilai tukar, pertumbuhan PDB.³⁰ PDB yang meningkat merupakan sinyal yang positif untuk berinvestasi karena secara tak langsung meningkatnya PDB memengaruhi daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan produk perusahaan dan akan berdampak pada kenaikan NAV. Sedangkan menurut Ismail, peningkatan PDB meningkatkan ekspektasi masyarakat dalam berinvestasi karena memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas, dengan meningkatnya profitabilitas maka akan menguntungkan investor yang menanam modal, dengan begitu akan menarik investor untuk berinvestasi.³¹ Sehingga dari pandangan dan landasan penelitian bahwa semakin tinggi inflasi, maka akan meningkatkan NAV reksa dana syariah.

Tabel 1.7

Data PDB dan Data NAV Reksa Dana Syariah di Indonesia 2015

2015	PDB harga berlaku di Indonesia (Persen)	NAV Reksa Dana Syariah (Rp Milyar)
Januari	709.981,2	11.260,39
Februari	719.427,2	11.451,32
Maret	728.631,6	12.035,97
April	737.594,3	11.609,42
Mei	746.315,4	11.796,36

³⁰ Maya Dwi Puspita, *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) Terhadap Indeks Kompas100*, Jurnal Ilmu Manajemen, Vol 6 No 3, 2017, h. 333.

³¹ Suramaya Suci Kewal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal Economia, Vol.8, No 1 April 2012.

Juni	754.794,7	9.303,46
Juli	768.342,4	11.393,42
Agustus	772.355,9	10.838,18

Sumber: www.kemendag.go.id³², dan www.ojk.go.id

Berdasarkan data diatas, diketahui bahwa PDB pada Januari-Agustus 2015 mengalami peningkatan dari Rp 709.981 milyar menjadi sebesar Rp 772.355 milyar, namun meskipun PDB mengalami kenaikan tiap bulan NAV masih mengalami penurunan fluktuasi cenderung turun dari Rp 11.260 milyar menjadi Rp 10.838 milyar. Untuk menambah referensi data yang ada, berikut salah satu produk reksa dana syariah :

Tabel 1.8

Data PDB dan Data Sampel NAV (Panin Dana Syariah Berimbang) 2015

2015	PDB harga berlaku di Indonesia	NAV Panin Dana Syariah Berimbang
Februari	719.427	70.199.236.573,19
Maret	728.631	64.834.441.355,89
April	737.594	60.457.803.296,76
Mei	746.315	62.475.487.152,43
Juni	754.795	58.410.740.184,77
Juli	768.342	57.344.111.883,04
Agustus	772.356	52.189.067.689,52

Sumber: www.bps.go.id³³, dan www.ojk.go.id, Data diolah

Berdasarkan data diatas, dapat diketahui bahwa pada tahun 2015 berturut turut di bulan Februari hingga Agustus, PDB mengalami kenaikan

³² Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. “Statistik”, <https://statistik.kemendag.go.id/gross-domestic-product>. Diakses pada 03 Desember 2020.

³³ Badan Pusat Statistik. “Ekonomi dan Perdagangan”, <https://www.bps.go.id/indicator/169/1955/6/-seri-2010-pdb-triwulanan-atas-dasar-harga-berlaku-menurut-pengeluaran.html>. Diakses pada 03 Desember 2020.

dari 719.427 menjadi 772.356, namun *NAV* pada Panin Dana Syariah Berimbang tidak menunjukkan kenaikan, sebaliknya mengalami penurunan berturut-turut. Seharusnya,, jika melihat dari teori yang ada ketika PDB naik maka *NAV* ikut mengalami kenaikan.

Faktor makroekonomi terakhir dalam penelitian adalah kurs atau nilai tukar mata uang. Nilai tukar mata uang adalah catatan harga pasar dari suatu mata uang asing dalam harga mata uang domestik atau sebaliknya. Harga satu mata uang dalam bentuk mata uang lain disebut dengan nilai kurs. Nilai tukar merupakan indikator ekonomi yang sangat penting dikarenakan pergerakan nilai tukar berpengaruh luas terhadap aspek perekonomian suatu negara.³⁴ Nilai tukar suatu mata uang merupakan hasil interaksi antara permintaan dan penawaran yang terus terjadi di pasar valuta.

Teori paritas balas jasa menyatakan bahwa balas jasa penanaman modal luar negeri di dalam negeri bersumber pada dua hal yaitu perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri dan perbedaan nilai tukar mata uang pada saat investasi ditanamkan. Melemahnya kurs dalam negeri akan menimbulkan selisih antara balas jasa investasi di luar negeri dan di dalam negeri membesar. Hal ini akan membuat investor lebih memilih menanamkan uangnya di luar negeri. Dengan demikian terdapat hubungan positif antara perubahan nilai tukar dengan investasi. Apabila nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing melemah, maka investasi akan turun dan sebaliknya.³⁵ Perkembangan nilai tukar mata uang dapat dilihat pada tabel 1.2, pada tahun 2015 kurs sebesar Rp 13,795 hingga ditahun 2020 bulan Desember sebesar Rp 14.105. Pada saat terjadi COVID-19 di tahun 2020 kurs rupiah mengalami pelemahan namun tidak signifikan, pada tahun 2021 diprediksi oleh Direktur PT TRFX

³⁴ Dewi Cahyani Pangestuti, *Manajemen Keuangan Internasional*, (Yogyakarta : Deepublish, 2020), h.60.

³⁵ Daru Wahyuni, *Perilaku Investasi di Indonesia:Kajian Jangka Pendek dan Jangka Panjang*, Jurnal Ekonomi dan Pendidikan, Vol. 2 No.1, 2014, h.63.

Garuda Berjangka, Ibrahim Assuaibi nilai tukar rupiah sepanjang tahun 2021 akan berkisar diantara Rp13.000 sampai Rp15.000.

Teori yang disampaikan oleh Riyadi dan Aurora dalam jurnalnya, bahwa nilai tukar rupiah (kurs) memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Apabila pada saat nilai tukar melemah, maka utang yang harus dibayar perusahaan akan mengalami peningkatan, sehingga kinerja suatu organisasi/perusahaan akan menurun dan berdampak pada menurunnya NAV reksa dana syariah, begitupun sebaliknya.³⁶

Maka, berdasarkan teori diatas disimpulkan bahwa semakin melemahnya (depresiasi) nilai tukar rupiah (kurs) rupiah, maka akan menurunkan NAV reksa dana syariah atau menguatnya nilai tukar rupiah (terapresiasi) akan meningkatkan NAV reksa dana syariah. Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fredy Setiaji bahwa semakin terapresiasi nilai tukar rupiah maka akan meningkatkan NAV reksa dana syariah campuran. Namun, faktanya pada data berikut, terjadi perbedaan antara teori dengan data. Dimana pada data menunjukkan bahwa kurs terdepresiasi (melemah) namun NAV meningkat.

Tabel 1.9

Data Kurs dan Data NAV 2017

2017	Kurs	NAV Reksa Dana Syariah (Rp Milyar)
Mei	13.322,5	18.179,07
Juni	13.327,5	18.914,54
Juli	13.325	18.686,92
Agustus	13.343	20.625,23
September	13.471,5	21.427,72
Oktober	13.562,5	22.639,64

³⁶ Aurora, Tona, Riyadi, Agus, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Terhadap Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 1 No. 3, 2013.

November	14.526	24.124,66
----------	--------	-----------

Sumber : www.bi.go.id dan www.ojk.go.id

Pada tabel di atas, menunjukkan nilai kurs pada bulan Mei-November 2017 meningkat dari Rp 13.322 menjadi Rp 14.526, namun NAV tetap menunjukkan peningkatan yang cukup tinggi dari Rp 18.179,07 milyar menjadi Rp 24.124,66 milyar. Secara teori, ketika kurs mengalami peningkatan jumlah (pelemahan nilai) maka NAV akan mengalami penurunan karena melemahnya kurs dalam negeri akan menimbulkan selisih balas jasa investasi di luar negeri dan dalam negeri membesar. Berikut beberapa produk reksa dana syariah di Indonesia:

Tabel 1.10
Data Kurs dan NAV Beberapa Produk Reksa Dana Syariah
Periode 2020

Produk	2020	Kurs	NAV (Triliun)
Mega Asset Madania Syariah	Juli	14.582,41	6.078.846.454,30
	Agustus	14.724,50	6.321.494.542,11
Panin Dana Syariah Berimbang	Juli	14.582,41	11.584.992.529,30
	Agustus	14.724,50	11.702.955.798,25
Mandiri Investa Syariah Berimbang	Juli	14.582,41	32.394.907.074,84
	Agustus	14.724,50	32.912.045.920,30

Sumber : www.bi.go.id³⁷, dan www.ojk.go.id

³⁷ Bank Indonesia, “Kalkulator Kurs”, <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/kalkulator-kurs.aspx>. Diakses pada 03 Desember 2020.

Dari data diatas, ketika kurs melemah ataupun terdepresiasi, *NAV* pada Mega Asset Madania Syariah, Panin Dana Syariah Berimbang dan Mandiri Investa Syariah Berimbang di bulan Juli – Agustus mengalami peningkatan. Yang dimana seharusnya ketika kurs mengalami penurunan (melemah), maka *NAV* akan mengalami penurunan juga.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini menarik dilakukan untuk melihat adanya pengaruh dari variabel-variabel ekonomi makro tersebut terhadap *NAV* reksa dana syariah campuran di Indonesia. Sehingga peneliti mengangkat permasalahan ini dengan penelitian yang berjudul **Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs Terhadap Net Asset Value (NAV) Reksa Dana Syariah 2015 – 2020**".

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dari masalah di atas, penulis dapat mengidentifikasi beberapa pokok masalah sebagai berikut:

1. Tahun 2018 Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah mengalami peningkatan setiap bulannya, namun *NAV* mengalami peningkatan pula pada tiap bulan.
2. Tahun 2017 Inflasi mengalami peningkatan, namun *NAV* menunjukkan peningkatan pula dalam beberapa bulan.
3. Tahun 2015 PDB menunjukkan kenaikan, namun *NAV* menunjukkan penurunan dalam beberapa bulan.
4. Tahun 2017 pada saat kurs melemah (mengalami peningkatan jumlah), *NAV* menunjukkan kenaikan/peningkatan dalam beberapa bulan.

C. Batasan Masalah

Penggunaan batasan masalah adalah untuk menetapkan fokus batasan-batasan dari uraian masalah penelitian diatas, yang berguna untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang akan dimasukkan ke dalam ruang lingkup masalah penelitian dengan tepat.

1. Tingkat Imbal SBIS (X_1) perbulan dengan tenor 12 bulan (365 hari) dari periode Januari 2015 – Desember 2020 diambil dari Bank Indonesia.
2. PDB (X_3) pertriwulan yang diinterpolasikan menjadi data bulanan pada periode 2015 – 2020 diambil dari BPS dan Kemendag.
3. Kurs (X_4) yang digunakan adalah kurs terhadap Dollar AS.
4. NAV yang beredar pada tahun 2015-2020 dan dipublish oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, penulis merumuskan beberapa masalah dalam penelitian sebagai berikut:

1. Apakah tingkat imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa dana syariah periode 2015 – 2020 ?
2. Apakah inflasi berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa dana syariah periode 2015 – 2020 ?
3. Apakah Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa dana syariah periode 2015 – 2020 ?
4. Apakah kurs berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa dana syariah periode 2015 – 2020 ?
5. Apakah tingkat imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia (SBIS), inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan kurs berpengaruh secara simultan terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksa dana syariah periode 2015 – 2020 ?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari rumusan masalah di atas, maka penelitian dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
2. Untuk mengetahui pengaruh inflasi terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
3. Untuk mengetahui pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
4. Untuk mengetahui pengaruh kurs terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
5. Untuk mengetahui pengaruh secara simultan tingkat imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia (SBIS), inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), dan kurs terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.

F. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat positif yang diharapkan penulis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberi tambahan literasi dan wawasan pengetahuan mengenai variabel makroekonomi dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah campuran. Begitupun mampu memberikan tambahan referensi untuk peneliti selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Penulis

Hasil penelitian dapat menambah ilmu pengetahuan, pengalaman dan wawasan bagi peneliti mengenai pengaruh makroekonomi seperti SBIS, inflasi, produk domestik bruto dan kurs, serta mampu mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh selama masa perkuliahan dan meningkatkan pola pikir penulis agar lebih kritis dan sistematis.

b. Bagi Investor

Dapat dijadikan masukan dan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang akan diambil untuk berinvestasi terhadap faktor-faktor yang dapat memengaruhi keuntungan suatu investasi reksa dana syariah dengan melihat NAV produk tersebut. Adanya ketimpangan antara data dan teori dengan adanya penelitian ini semoga membantu investor dalam mempertimbangkan berinvestasi dikemudian hari.

c. Bagi Manajer Investasi

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi oleh Manajer Investasi dalam keberhati-hatian menghadapi makroekonomi yang tidak dapat dikendalikan kapan terjadinya, sehingga mampu mengoptimalkan kinerja reksa dana syariah di Indonesia dan memajukan perekonomian di Indonesia.

BAB II

LANDASAN TEORITIS

A. Kajian Teoritis

1. Reksa Dana Syariah

a. Pengertian Reksa Dana Syariah

Reksa dana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan oleh Manajer Investasi dalam bentuk portofolio efek/sekuritas.³⁸ Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat (27) reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dalam reksadana, juga memiliki tingkat keuntungan dan kerugian tertentu yang mungkin terjadi. Walaupun kerugian yang timbul pada investasi reksa dana tidak sebesar kerugian dalam investasi saham misalnya, namun prinsip-prinsip dalam berinvestasi harus selalu dijaga.

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20 DSN-MUI/IX/2000 mendefinisikan reksa dana syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal) dengan Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi. Reksa dana syariah di rancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang bermodal dan memiliki keinginan berinvestasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksa dana syariah juga diharapkan meningkatkan peran masyarakat Indonesia sebagai pemodal domestik untuk memiliki minat dalam

³⁸ Ikatan Bankir Indonesia, *Mengelola Bank Syariah*, (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2018), h.157.

berinvestasi di pasar modal Indonesia.³⁹ Reksa dana syariah berlandaskan pada kontrak mudharabah dan tersusun mirip dengan reksa dana dengan sistem konvensional.⁴⁰

Istilah *mutual fund* berasal dari dua kata, yaitu: *Fund* berarti "dana", dan *Mutual* berarti "saling menguntungkan". Di Indonesia kemudian dipilih kata "dana" dan "reksa", apabila digabungkan menjadi danareksa. Dana yang artinya (himpunan) uang sedangkan Reksa yang artinya jaga atau pelihara. Jadi, secara bahasa Reksadana adalah kumpulan uang yang dipelihara. Penggunaan kata Reksadana untuk menghindari kerancuan arti dengan perusahaan investasi bernama PT Danareksa. Mengacu kepada Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat (27). Dari ketiga definisi di atas, terdapat tiga unsur penting dalam reksadana, yaitu: pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal (kumpulan dana masyarakat). Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek (investasi bersama dalam bentuk portofolio yang terdiversifikasi), dan Ketiga, dana tersebut dikelola oleh Manajer Investasi sebagai pengelola dana milik masyarakat investor.

Pada sistem reksadana konvensional Manajer Investasi mengelola seluruh dana yang ditempatkannya pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan serta kerugian dan menerima dividen/bunga yang dibukukannya ke dalam "Nilai Aktiva Bersih" (NAB) reksadana tersebut. Hasil profit reksadana yang dikelola oleh manajer investasi tersebut wajib untuk disimpan pada bank kustodian yang tidak terafiliasi dengan Manajer Investasi, dimana bank kustodian yang akan bertindak sebagai tempat penitipan kolektif.

Isirilah-istilah yang muncul dalam reksa dana syariah, antara lain:

- a. Portofolio efek, adalah sekumpulan efek yang telah dimiliki secara kolektif oleh pemodal dalam reksadana.

³⁹ Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah* (Yogyakarta : Ekonisia, 2013), h.219.

⁴⁰ Zamir, *Pengantar Keuangan Islam*, (Jakarta : Prenada Media Group, 2008),h. 243.

- b. Manajer Investasi, merupakan pihak lain yang kegiatan usahanya adalah untuk mengelola portofolio efek para nasabah dan portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah.
- c. Emiten, adalah suatu perusahaan yang berwenang untuk menerbitkan efek yang kemudian ditawarkan kepada publik.
- d. Efek, adalah surat berharga, seperti surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti atang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.
- e. Mudharabah/qiradh, adalah suatu akad dimana seseorang memberikan hartanya pada orang lain yang dimaksudkan agar dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan yang akan diperoleh dari hasil kelolaan tersebut dibagi antara kedua pihak sesuai dengan persyaratan yang disepakati kedua belah pihak sedangkan kerugian ditanggung oleh *shahih al mal* sepanjang tidak terdapat adanya kelalaian dari mudharib.
- f. Prospektus, adalah setiap informasi dalam bentuk tertulis sehubungan dengan penawaran umum, yang tujuan agar pihak lain membeli efek.
- g. Bank kustodian, adalah pihak yang kegiatan usahanya adalah memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima defiden, dan hak lainnya, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabah.⁴¹

b. Bentuk Hukum Reksa Dana

Berdasarkan pada Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18 ayat (1), bentuk hukum Reksadana di Indonesia ada dua, yakni:

1. Reksadana Perseroan Terbatas (PT. Reksa Dana)

⁴¹ Firman Setiawan, *Buku Ajar Lembaga Keuangan Syariah Non Bank*, (Jawa Timur, Duta Media Publishing, 2017), h.85-87.

2. Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

1) Reksadana berbentuk Perseroan

Yang dimaksud Reksadana dalam bentuk perseroan adalah, bahwa suatu perusahaan (perseroan terbatas penerbit reksadana), kegiatan usahanya yaitu mengelola portofolio investasi dan berbentuk Perseroan ini sebagai penghimpun dana melakukan penjualan saham. Ada dua jenis reksadana berbentuk Perseroan, yaitu:

- a) Reksadana terbuka (open-end investment company), yaitu Reksadana yang dapat menawarkan kembali saham- sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah yang telah dikeluarkan.
- b) Reksadana tertutup (closed investment company), yaitu Reksadana yang dapat menawarkan saham-saham kepada masyarakat pemodal tetapi tidak dapat membeli kembali saham-saham tersebut.

2) Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Dalam bentuk Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Manajer investasi dan Bank Kustodian membuat kontrak untuk mengikat pemegang Utit Penyertaan sebagai Investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio efek dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi.

c. Portofolio Investasi Reksa Dana

Dilihat dari portofolio investasinya, jenis Reksadana dibedakan menjadi:

1. Reksadana Saham

Reksadana Saham adalah Reksadana yang melakukan investasi sekurang kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat ekuitas (saham), Reksadana Saham ini memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar demikian juga dengan risikonya.

2. Reksadana Campuran.

Reksadana campuran adalah Reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek utang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori Reksadana pendapatan tetap dan Reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari Reksadana pendapatan tetap tetapi lebih kecil dari Reksadana saham. Portofolio efeknya digabung dalam bentuk deposito, saham dan obligasi secara bersama-sama. Komposisi efek syariah yang menjadi portofolio aset di reksa dana syariah ini harus disampaikan terlebih dahulu kepada investor diawal penerbitannya. Untuk satu efek syariah, manajer investasi hanya dapat mengelola maksimal 79% dari total portofolio aset.⁴²

3. Reksadana Pendapatan Tetap

Reksadana pendapatan tetap adalah Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dan partofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang seperti surat utang dan obligasi. Risiko investasi yang lebih tinggi dari Reksadana pasar uang membuat nilai return bagi Reksadana jenis ini juga lebih tinggi tapi tetap lebih rendah daripada reksadana campuran atau saham.

4. Reksadana Pasar uang

Reksadana jenis ini, hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. Tujuan Reksadana ini adalah untuk menjaga likuiditas dan modal.⁴³ Reksadana pasar uang adalah Reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Memiliki risiko terendah namun memberikan return

⁴² Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2018), h. 114.

⁴³ Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Yogyakarta : Ekonisia, 2013), h.224.

yang terbatas pula.⁴⁴ Portofolio efeknya berupa obligasi, deposito dan SBI. Hasil berinvestasi pada Reksadana Pasar Uang umumnya mirip dengan tingkat suku bunga deposito, disebabkan hampir sebagian besar portofolio investasi Reksadana Pasar Uang terdiri dari deposito.⁴⁵

Sedangkan jenis lainnya yang terbaru adalah terproteksi, efek luar negeri, sukuk, indeks, ETF-Saham, ETF-Indeks.

d. Dasar Hukum Reksa Dana Syariah

Pandangan Islam tentang Reksa dana Islam ini dikutip dari lokakarya Alim ulama tentang Reksadana Islam, yang diselenggarakan MUI Indonesia bekerjasama dengan Bank Muamalat Indonesia. Pada dasar prinsipnya, setiap sesuatu didalam muamalat ialah dibolehkan selama tidak akan bertentangan dari Islam, mengikuti qaidah fiqih yang di pegang oleh Mahzab Hambali dan para fuqaha lainnya, yaitu:

"Prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh islam atau bertentangan dengan nash syari'ah".

Allah SWT memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan seperti disebut dalam Al-quran surat al-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ ٱلْأَنْعَامِ ۖ إِلَّا مَا يَتَلَبَّسُ عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُجْلَى ٱلصَّيْدِ
وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ ٱللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ

"Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya."

⁴⁴ Fransiskus Paulus Paskalis, *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta : Deepublish, 2016), h.34-36.

⁴⁵ Eko, *Reksadana*, (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2001), h.67.

Prinsip dalam berakad juga harus mengikuti hukum yang telah digariskan oleh Allah SWT yang disebut dalam Al-Qur'an surat An-Nisaa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang-orang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah maha penyayang kepadamu.”

Mekanisme secara operasional antara pemodal dengan manajemen investasi dalam Reksadana Islam menggunakan sistem Wakalah. Pada akad wakalah tersebut, pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan permodalan, sesuai dengan ketentuan yang bercampur dalam prospektus. Investasi hanya dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan Islam. Instrumen tersebut meliputi instrumen saham yang sejalan dengan prinsip Islam, penempatan dalam deposito pada Bank umum Islam dan juga surat utang jangka panjang serta jangka pendek yang sesuai Islam.

Untuk jaminan keamanan Reksadana, Islam beroperasi tanpa menyalahi aturan seperti yang telah diatur dalam fatwa DSN, suatu Reksadana wajib memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS). Fungsi utama DPS adalah sebagai penasihat pengelola investasi mengenai hal-hal yang terkait dengan aspek Islam dan sebagai mediator anatar Reksadana dengan DSN. Reksadana Islam berbeda dengan Reksadana Konvensional dalam operasional hal yang paling tampak adalah proses *screening* dalam pengkontruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip Islam akan mengeluarkan saham yang memiliki aktifitas haram, seperti riba, minuman keras, judi, daging babi dan rokok.

e. Jenis-jenis Reksa Dana Syariah

Dari segi sifatnya, reksa dana dibagi menjadi tiga, yaitu:

1. *Open-end Fund*

Open-end fund biasa juga dikenal di Indonesia dengan istilah reksadana terbuka. Reksadana terbuka yang artinya reksadana memberi kemungkinan kepada investor untuk membeli saham atau unit penyertaan dari reksadana dan dapat dijual kembali kepada reksadana tanpa dibatasi berapa banyak jumlah saham atau unit penyertaan yang diterbitkan. Nilai transaksinya didasarkan atas nilai pada saat transaksi tersebut dilakukan atau disebut dengan Net Asset Value (NAV) atau nilai aktiva bersih.

2. *Closed-end Fund*

Merupakan bentuk reksadana di Amerika Serikat yang serupa dengan reksadana tertutup di Indonesia. Berbeda dengan transaksi pada reksadana terbuka, transaksi jual beli saham dalam reksadana tertutup dilakukan di bursa efek, seperti layaknya saham biasa. Tercatat dalam Bursa Efek Indonesia PT. BDNI reksa dana sebagai reksadana pertama yang mendaftarkan diri di Indonesia. Harga dari saham reksadana tertutup bisa berubah-ubah karena dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran, sama halnya dengan fluktuasi harga saham perusahaan publik lainnya.

Perbedaan antara reksadana terbuka dan tertutup yaitu reksadana terbuka menjual saham melalui penawaran umum untuk kemudian dicatatkan pada bursa efek. Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksadana melainkan kepada investor lain melalui pasar bursa dimana harga jual belinya ditentukan oleh mekanisme bursa. Sementara itu reksadana tertutup menjual sahamnya atau unit penyertaannya secara terus menerus sepanjang ada investor yang membeli. Pada dasarnya reksadana berbentuk perseroan dapat

beroperasi secara terbuka maupun tertutup, sedangkan reksadana berbentuk KIK hanya dapat beroperasi secara terbuka.⁴⁶

Reksadana tertutup maupun terbuka mempunyai ciri-ciri persamaan sebagai berikut:

- 1) Bentuk hukumnya adalah perseroan terbatas (PT).
 - 2) Pengelolaan reksadana didasarkan kepada kontrak antara direksi perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.
 - 3) Penyimpanan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan bank kustodian.
3. *Unit Investment Trust*

Reksadana dengan jenis *Unit Investment Trust* merupakan suatu perusahaan dibidang investasi yang membeli portofolio efek dengan menggunakan kumpulan dana dari pemegang saham atau unit penyertaan.

f. Prinsip – prinsip Reksa Dana Syariah

1. Pemilihan Portofolio

Pemilihan Portofolio investasi harus sesuai dengan syariah. Didasarkan pada prinsip keuangan Islam yaitu menghindarkan diri dari gharar, riba,, maysir dan jenis transaksi yang batil dan dilarang oleh syariah, reksadana syariah harus mempertimbangkan kehalalan suatu produk keuangan di samping tingkat keuntungan dan risikonya. Sebagaimana firman Allah dalam Al-Qur'an surat An-nisaa ayat 29 artinya:

"Hai orang-orang yang beriman,janganlah engkau memakan harta sesamamu secara batil, kecuali dengan perniagaan yang berlangsung secara suka sama suka diantara kamu..."

⁴⁶ Nurul, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta : Prenada Media Group, 2013), h. 254.

2. Larangan Riba

Islam menentang dan melarang perbuatan riba dan pelarangan bukan saja untuk muslim tetapi juga dalam ajaran selain Islam. Pelarangan riba sudah jelas tercantum di Al-Quran surah *Al-Baqarah* ayat 275-276 dan 278-290.

3. Larangan Gharar

Gharar atau transaksi yang tidak jelas adalah bagian dari sistem judi. Judi adalah jenis permainan tentang kesempatan, yaitu dimana tidak ada kemungkinan untuk memprediksi keuntungan. Gharar dipahami sebagai transaksi yang tidak jelas. Hadis-hadis yang terkait mengenai gharar.

"Rasulullah SAW melarang jual beli dengan hasah dan penjualan gharar" (HR) dan hadist *"Menjual ikan dalam laut yang seperti itu gharar"* (HR.Ibnu Hambal).

4. Larangan Investasi Pada Makanan Minuman yang Tidak Halal

Al-Qur'an telah menjelaskan bahwa barang haram antara lain khamar, babi, darah dan bangkai. Al-quran memberikan landasan kepada manusia untuk memilih makanan dan minuman selain yang dilarang dengan tetap mengedepankan prinsip maslahat.

5. Prinsip Keseimbangan

Syariah menekankan kepada umatnya untuk menjaga keseimbangan dalam segala hal yang dilakukan. Di dalam semua aspek hukum yang berkaitan dengan tingkah laku manusia muslim harus bersikap membangun (seimbang) bukan perusak.

6. Prinsip Etika

Etika adalah hal yang ditekankan dalam Islam dan syariah. Islam bukan hanya membahas tentang bagaimana etika dan moral yang baik, tetapi juga memberikan guidelines tentang hal hal yang dapat mencegah tindakan yang tidak bermoral dalam berbagai aspek.

7. Kepemilikan Penuh

Syariah melarang untuk bertindak curang dan menjual barang yang tidak dimiliki secara mutlak. Seperti perilaku *short selling* yang biasa terjadi di pasar modal. Selain ciri tersendiri pada produk reksadana syariah, yakni adanya proses *cleansing* atau membersihkan pendapatan yang diperoleh dengan cara membayar zakat.⁴⁷

g. Pelaku Reksa Dana

1. Dewan Syariah

Bertugas dalam memberikan arahan tertentu kepada Manajer Investasi agar tetap menjalankan kewajiban dan fungsinya sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

2. Investor

Merupakan pihak yang memberikan dananya, atau pihak yang menggunakan perusahaan reksa dana sebagai instrumennya melakukan investasi.

3. Perusahaan Investasi

Dalam hal ini, anggota utamanya yaitu manajer investasi dan bank kustodian.

a) Manajer Investasi

Merupakan menejer profesional atau perusahaan yang telah mendapatkan izin dari pemerintah Indonesia untuk mengelola dana berupa sekuritas atau surat berharga melalui investasi portofolio. Tugasnya utamanya yaitu mengelola dana dari portofolio efek investor. Bertanggung jawab atas seluruh kegiatan investasi dengan menganalisis dan memilih jenis investasi, pengambilan keputusan investasi, dan tindakan yang dibutuhkan demi kepentingan investor. Sebelum menjual reksa dana investor, MI terlebih dahulu membentuk reksa dana dengan membuat akta kontrak investasi kolektif (KIK) bersama bank kustodian.

⁴⁷ Adrian, *Pasar Modal Syari'ah Sarana Investasi Keuangan Berdasar Prinsip Syariah*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2011), h.151.

b) Bank Kustodian

Bank kustodian merupakan bentuk bagian kegiatan usaha bank untuk bertindak sebagai penyimpan kekayaan serta administrator reksa dana. Kewajibannya antara lain:

1. Memberi pelayanan penitipan secara kolektif sehubungan dengan kekayaan reksa dana.
2. Menghitung NAB dari penyertaan setiap hari bursa.
3. Membayar biaya berkaitan dengan reksa dana atau perintah manajer investasi.
4. Mengurus penerbitan dan penebusan dari unit penyertaan sesuai dengan kontrak.
5. Memastikan bahwa unit penyertaan hanya atas penerimaan dana calon pemilik modal.
6. Ikut aktif dan berperan dalam menjaga, serta mengawasi seluruh aktivitas yang dilakukan oleh manajer investasi rekanannya.
7. Menyimpan dan mengamankan modal investasi reksa dana yang dimiliki oleh seluruh investor.

Tanpa adanya bank kustodian, maka manajer investasi dalam menjalankan tugasnya dalam mengelola reksa dana tidak akan berjalan lancar. Bank berperan besar dalam membantu pengelolaan dan penjagaan aset serta dokumen dalam reksa dana yang salah satu fungsi besarnya adalah melakukan kegiatan pembiayaan. Arti sempitnya pembiayaan dipakai untuk mendefinisikan pendanaan yang dilakukan oleh lembaga pembiayaan seperti bank syariah kepada nasabah.⁴⁸ Bank kustodian akan mendapatkan fee sebesar 0,1% hingga 0,25% per tahun dari dana yang dititipkan yang kemudian digunakan sebagai modal operasional. Dengan begitu, adanya timbal balik dan saling menguntungkan diantara keduanya, baik antara reksa dana maupun antara bank.

⁴⁸ Muhammad Lathief Ilhamy Nasution, *Manajemen Pembiayaan Bank Syariah*, (Medan, Febi-UINSU Press, 2018), h. 1.

h. Keuntungan dan Kerugian Reksa Dana Syariah

Keuntungan Reksadana Syariah, antara lain:

1) Diversifikasi Investasi dan Penyebaran Risiko

Pengelola portofolio akan memiliki kesempatan untuk mendiversifikasi investasinya ke dalam berbagai jenis efek dan media jenis media lainnya karena dana yang dikelola dalam reksadana terbilang besar.

2) Biaya rendah

Reksadana akan dikelola secara professional, sehingga berpotensi menciptakan efisiensi dalam pengelolaan.

3) Harga

Harga pada saham dan atas Unit Penyertaan Reksadana tidak begitu terpengaruh dengan harga di bursa. Apabila harga saham di bursa mengalami penurunan secara umum maka Manajer Investasi akan beralih ke investasi lain.

4) Dapat Dimonitor Secara Rutin

Setiap hari nya reksadana akan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih melalui media. Nilai aktiva bersih per saham dan atas unit penyertaan dihitung dengan total NAB dibagi dan atas unit penyertaan dihitung dengan total NAB dibagi dengan jumlah saham dan atas unit penyertaan yang beredar pada saat itu.

5) Pengelolaan Portofolio yang Profesional

Manajer Investasi yang mengelola portofolio Efek dalam RD mempunyai akses informasi kepasar melalui banyak sumber sehingga bisa mengambil keputusan yang lebih akurat.

Sedangkan kerugian Reksadana Syariah antara lain:

1) Risiko menurunnya Nilai Aktiva Bersih

Risiko jenis ini dipengaruhi oleh turunnya harga Efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang termasuk dalam portofolio reksadana tersebut.

2) Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh Manajer Investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali atas unit unit yang dipegangnya.

3) Risiko pasar

Adalah situasi ketika harga instrument investasi mengalami penurunan disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau obligasi secara drastis

4) Risiko wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk dimana risiko ini timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksadana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungsaan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan.

5) Risiko Default

Jenis risiko ini yang paling fatal. Risiko default terjadi, misalnya jika pihak Manajer Investasi membeli obligasi yang emitenya mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu membayar bunga atau pokok obligasi tersebut. Untuk menghindari risiko default, pihak Manajer Investasi biasanya melakukan seleksi peringkat obligasi yang layak dijadikan portofolio investasi Reksadana mereka.

2. *Net Asset Value (NAV)*

Net Asset Value (NAV) merupakan jumlah dana yang akan dikelola oleh suatu reksa dana di dalam portofolionya, mencakup kas, deposito, saham, dan obligasi. *Net Asset Value (NAV)* merupakan istilah asing yang dalam bahasa Indonesia berarti Nilai Aktiva Bersih (NAB). *NAV* merupakan nilai yang menggambarkan total kekayaan reksadana tiap harinya. Nilai dipengaruhi oleh pembelian dan penjualan reksa dana oleh investor selain dari harga pasar aset reksa dana itu sendiri. *NAV* sering dipakai untuk mengukur kinerja reksa dana. Menurut Iman, *NAV* merupakan nilai pasar wajar suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana

dikurangi dengan kewajiban (utang). *NAV* sering dipertukarkan maknanya dengan dana kelolaan atau *Asset Under Management (AUM)*. Yang berarti jumlah seluruh dana investor yang dikelola dalam suatu reksa dana. Untuk menghitung *NAV* sangat sederhana, dihitung dengan menjumlahkan total aktiva bersih keseluruhan dana dalam reksa dana. Total aktiva bersih sendiri berasal dari nilai pasar setiap jenis aset investasi seperti saham, obligasi, surat berharga pasar uang dan deposito ditambah dividen saham dan kupon obligasi kemudian dikurangi biaya operasional reksadana seperti MI, biaya bank kustodian.

Selain itu, dikenal juga istilah NAB/UP, NAB/UP merupakan harga suatu reksa dana. NAB/UP menjadi tolak ukur atau acuan perhitungan harga dari suatu reksa dana. NAB dan NAB/UP merupakan suatu hal yang berbeda. NAB/NAV menunjukkan berapa besar nilai aset yang dikelola dalam suatu reksa dana. Sedangkan UP berarti Unit Penyertaan, merupakan satuan yang digunakan dalam investasi reksadana. Semakin besar jumlah UP berarti semakin besar pula investor yang berinvestasi pada suatu reksa dana. *NAV* suatu reksa dana merupakan indikator ukuran keberhasilan sebuah reksa dana. Sebelum berinvestasi, investor biasanya sering melihat *NAV* dan tertarik dengan *NAV* yang lebih tinggi, karena beripikir bahwa banyak investor yang percaya pada reksa dana atau manajer investasi yang mengelola tersebut. NAB dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$NAV_t = (NVA_t - LIAB_t)$$

NAV_t = Nilai Aktiva Bersih Period t

NVA_t = Total Nilai Aktiva Period t

$LIAB_t$ = Total Kewajiban Reksa Dana Period t

Sedangkan rumus untuk menghitungnya dengan sederhana adalah :

$$NAB = \text{Nilai Aktiva} - \text{Total Kewajiban}$$

Singkatnya, *NAV* merupakan cara yang baik untuk menilai popularitas dan kinerja dana. NAB merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio reksa dana. Seorang investasi harus cermat memilih bisnis

yang akan ia berikan dana investasi, baik untuk keuntungan dunia atau akhirat. Karena terdapat beberapa terma dalam Al-Qur'an yang berkaitan dengan konsep bisnis diantaranya al-Tijarah, al-ba'i, tadayantum, dan isytara.⁴⁹

Faktor yang memengaruhi NAV reksa dana yaitu sertifikat bank Indonesia syariah, inflasi, nilai tukar rupiah, dan IHSG yang disampaikan Yeni Fitriyani dalam jurnalnya.⁵⁰ Kemudian menurut bareksa (perusahaan financial technology milik PT Bareksa Portal Investasi) bahwa NAV dipengaruhi oleh Kinerja Pasar Modal, IHSG, suku bunga dan biaya manajer investasi.⁵¹ Sedangkan menurut peneliti Macroeconomic Dashboard yaitu Galih Adhidarma dan Denni Purbasari, PDB memiliki hubungan dengan investasi yang dimana investasi secara umum memiliki hubungan jangka panjang terhadap pertumbuhan ekonomi.⁵²

3. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

a. Pengertian Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Merupakan surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia berjangka waktu pendek berdasarkan prinsip syariah.⁵³ Menurut Peraturan Bank Indonesia No 10/11/PBI/2008, merupakan surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. untuk mengukurnya biasanya menggunakan:

⁴⁹ Sunarji Harahap, *Studi Kelayakan Bisnis*, (Medan : Febi-UINSU Press, 2018), h.15.

⁵⁰ Yeni Fitriyani, *Pengaruh Variabel Makro terhadap NAB Reksadana Saham Syariah*, Vol 6 No 1 April 2020.

⁵¹ Bareksa, "Faktor-faktor yang mempengaruhi NAB Kinerja Reksa Dana" <https://www.bareksa.com/berita/id/text/2020/1/17/faktorfaktor-yang-mempengaruhi-kinerja-reksadana/24069/news>. Diakses pada tanggal 03 Desember 2020.

⁵² Macroeconomic Dashboard Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.

⁵³ Fuzan dan Baharuddin Siagian, *Kamus Hukum dan Yurisprudensi*, (Depok : Kencana, 2017), h.1158.

$$\text{Nilai Imbalan SBIS} = \text{Nilai Nominal SBIS} \times (\text{Jangka Waktu SBIS}/360) \times \text{Tingkat Imbalan SBIS}$$

Tingkat imbalan SBIS mengacu pada tingkat diskonto hasil lelang SBI berjangka waktu yang sama yang diterbitkan bersamaan dengan penerbitan SBIS. Tingkat imbalan SBIS ditetapkan sama dengan tingkat diskonto hasil lelang SBI. Tujuan utama dari penerbitan SBIS oleh Bank Indonesia adalah sebagai salah satu strategi dalam pengendalian moneter di Indonesia dengan menjadikan SBIS instrumen pasar terbuka berdasarkan prinsip syariah. SBIS tidak mengandung riba atau bunga. SBIS menggunakan akad jualah yaitu perjanjian atau komitmen (iltizam) untuk memberikan imbalan (fee) tertentu atas pencapaian hasil (natijah) yang ditentukan dalam suatu pekerjaan. BI menetapkan pemberian imbalan atas SBIS yang diterbitkan dan pembayarannya pada saat jatuh tempo. Hanya BUS dan UUS yang diperbolehkan memiliki SBIS.⁵⁴

b. Fitur dan Mekanisme:

- a) SBIS ditujukan sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad *ju'alah*.
- b) SBIS diterbitkan melalui mekanisme lelang. Pihak yang dapat mengikuti lelang SBIS adalah Bank Umum Syariah (BUS), Unit Usaha Syariah (UUS), dan pialang yang bertindak untuk dan atas nama BUS atau UUS. Persyaratan mengikuti lelang memenuhi persyaratan financing to deposit ratio yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

⁵⁴ Ivana Pratiwi dan Mochammad Arif Budiman, *Faktor-Faktor Makroekonomi yang Memengaruhi Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia*, Jurnal Riset Terapan Akuntansi, Vol.4 No.2, 2020.

- c) BUS atau UUS dapat memiliki SBIS melalui pengajuan pembelian SBIS secara langsung dan/atau melalui perusahaan pialang pasar uang rupiah dan valuta asing.
- d) SBIS memiliki karakteristik sebagai berikut:
 1. satuan unit sebesar Rp1.000.000,00 (satu juta rupiah);
 2. berjangka waktu paling kurang 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan;
 3. diterbitkan tanpa warkat (scripless);
 4. dapat diagunkan kepada Bank Indonesia;
 5. tidak dapat diperdagangkan di pasar sekunder.⁵⁵

Jangka waktu SBIS adalah paling kurang 1 bulan dan paling lama 12 bulan (1 tahun). Dalam mekanismenya, Bank Indonesia akan memberikan imbal hasil bagi UUS, BUS, atau pialang yang sudah membeli SBIS tersebut. Adapun ketentuannya sebagai berikut (Surat Edaran Bank Indonesia,2008):

1. Bank Indonesia membayar imbalan atas SBIS milik BUS atau UUS pada saat SBIS jatuh waktu.
2. Tingkat imbalan yang diberikan mengacu kepada tingkat diskonto hasil lelang Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka waktu sama yang diterbitkan bersamaan dengan penerbitan SBIS dengan ketentuan sebagai berikut :
 - a. dalam hal lelang SBI menggunakan metode fixed rate tender, maka imbalan SBIS ditetapkan sama dengan tingkat diskonto hasil lelang SBI.
 - b. dalam hal lelang SBI menggunakan metode variable rate tender, maka imbalan SBIS ditetapkan sama dengan rata-rata tertimbang tingkat diskonto hasil lelang SBI.
 - c. dalam hal pada saat yang bersamaan tidak terdapat lelang SBI, tingkat imbalan yang diberikan sebagaimana dimaksud pada

⁵⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta : Kencana, 2018), h. 217.

angka 2 mengacu kepada data terkini antara tingkat imbalan SBIS atau tingkat diskonto SBI berjangka waktu sama

d. perhitungan imbalan SBIS dihitung berdasarkan rumus sebagai berikut:

$$\text{Nilai Imbalan SBIS} = \text{Nilai Nominal SBIS} \times (\text{Jangka Waktu SBIS}/360) \times \text{Tk. Imbalan SBIS}.$$

c. Dasar Hukum Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Mengacu pada fatwa DSN MUI No. 63/DSN – MUI/XII/2007 tentang SBIS yang menjadi landasan hukum diterbitkannya SBIS adalah:

QS An-Nisaa : 29

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang-orang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang bathil, kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah maha penyayang kepadamu.”

Hadist Nabi

“Tunaikanlah amanah kepada orang yang memberi amanah kepadamu, dan janganlah kamu mengkhianati orang yang mengkhianatimu” (H.R.Abu Dawud dan At-Tarmidzi).

4. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Pengertian inflasi adalah suatu keadaan terjanjinya kenaikan harga umum secara absolut dan tajam yang berlangsung terus menerus dalam waktu panjang, sehingga nilai uang turun secara tajam dengan kenaikan harga-harga tersebut. Kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak dapat disebut sebagai inflasi. Inflasi adalah salah satu peristiwa moneter

yang menunjukkan suatu kecenderungan akan naiknya harga-harga barang secara umum, yang berarti terjadinya penurunan nilai uang. Penyebab utama yang memungkinkan gejala ini muncul menurut teori kuantitas uang adalah terjadinya kelebihan uang yang beredar sebagai akibat penambahan jumlah uang di masyarakat. Menurut Sukirno, inflasi yaitu kenaikan dalam harga barang dan jasa, yang terjadi karena permintaan bertambah lebih besar di bandingkan dengan penawaran barang di pasar. Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus.⁵⁶

Inflasi tinggi akan mengakibatkan daya beli masyarakat menurun dan kenaikan tingkat bunga. Besar kecilnya laju inflasi akan mempengaruhi suku bunga dan kinerja keuangan perusahaan khususnya dari sisi profitabilitas. Definisi inflasi banyak ragamnya seperti yang dapat kita temukan dalam literatur ekonomi. Hubungan yang luas dan erat antara inflasi dan berbagai sektor perekonomian tersebut melahirkan berbagai perbedaan pengertian dan persepsi kita tentang inflasi, demikian pula untuk menformulasikan kebijakan kebijakan untuk solusinya. Inflasi adalah suatu keadaan yang mengindikasikan semakin lemahnya daya beli yang diikuti dengan semakin merosotnya nilai riil (intrinsik) mata uang suatu negara.⁵⁷

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan dari inflasi disebut deflasi. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Inflasi berkaitan erat dengan perilaku konsumsi oleh masyarakat, seperti yang terdapat pada ayat Al-A'raf ayat 31-32, ayat tersebut merupakan

⁵⁶ Sukirno Sadono, *Makro Ekonomi Teori Pengantar*, (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2011), h.165.

⁵⁷ Takjul Khalwaty, *Inflasi dan Solusinya*, (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2000), h.5.

ayat yang digolongkan ke dalam ayat konsumsi.⁵⁸ Sementara itu, rumus untuk menghitung tingkat inflasi tahun ke n adalah

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

Inflasi menyebabkan:

- 1) Monopoli harga beberapa komoditi
- 2) Kurangnya persaingan dalam sektor ekonomi tertentu
- 3) Tuntutan beberapa organisasi buruh dalam hal upah
- 4) Neraca perdagangan luar negeri yang tidak sehat
- 5) Suku bunga pinjaman yang tinggi
- 6) Pengeluaran yang tinggi dalam jasa masyarakat dan penanaman modal dalam sektor yang non-produktif.⁵⁹

Inflasi berkaitan dengan perilaku konsumen, seorang konsumen muslim akan mengalokasikan pendapatannya untuk memenuhi kebutuhan duniawi dan ukhrawinya.⁶⁰ Untuk mengatasi inflasi diperlukan berbagai kebijakan baik fiskal maupun moneter.⁶¹

b. Jenis-Jenis Inflasi

Inflasi yang terjadi dapat dikelompokkan berdasarkan sifat, sebab terjadinya dan berdasarkan asalnya.

1. Inflasi berdasarkan sifatnya

Berdasarkan sifatnya, inflasi terbagi menjadi tiga kategori utama, yaitu:

- 1) Inflasi rendah (*Creeping inflation*)

⁵⁸ Azhari Akmal Tarigan, *Tafsir Ayat-Ayat Ekonomi*, (Medan : Febi-UINSU Press, 2017), h.182.

⁵⁹ Muhammad Arif, *Marketing Skill*, (Medan : Febi Press UINSU, 2020), h. 31.

⁶⁰ Muhammad Lathief Ilhamy, Aqwa Naser Daulay, Nur Ahmadi Bi Rahmani, *Preferensi Pegawai UINSU Dalam Menabung di Bank Syariah*, Vol.2, No. 2 Juli – Desember 2015.

⁶¹ Khairina Tambunan dan Muhammad Ikhwanda Nawawi, *Analisis Kausalitas Granger Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Perekonomian Indonesia*, Bisnis Vol.5, No. 2 Desember 2017.

Inflasi rendah merupakan inflasi yang besarnya kurang dari 10% pertahun. Inflasi ini dibutuhkan dalam perekonomian suatu negara karena akan mendorong produsen untuk memproduksi lebih banyak barang dan jasa.

2) Inflasi menengah (*Galloping inflation*)

Inflasi ini merupakan inflasi yang besarnya antara 10-30% pertahun. Jenis ini biasanya ditandai oleh naiknya harga-harga dengan cepat dan relatif besar. Angka inflasi pada kondisi ini biasanya disebut inflasi 2 digit, misalnya 15%, 20% dan 30%.

3) Inflasi berat (*High inflation*)

Inflasi berat yaitu inflasi yang besarnya antara 30%-100% pertahun, misalnya inflasi yang terjadi pada pertengahan dekade 1960an yang mencapai 600%.

4) Inflasi sangat tinggi (*Hyperinflation*)

Inflasi sangat tinggi yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis hingga mencapai 4 digit (di atas 100%). Pada kondisi ini, masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang karena nilainya turun sangat tajam sehingga lebih baik ditukarkan dengan barang. Kondisi ini sangat tidak baik untuk perekonomian suatu negara.

2. Inflasi berdasarkan sebabnya

Berdasarkan sebabnya, inflasi dibagi menjadi tiga, yaitu:

- 1) *Demand pull inflation*; terjadi sebagai akibat pengaruh permintaan yang tidak diimbangi oleh peningkatan jumlah penawaran produksi.
- 2) *Cost push inflation*; karena kenaikan biaya produksi yang disebabkan oleh kenaikan biaya *input* atau biaya faktor produksi.
- 3) *Bottle neck inflation*; inflasi yang dipicu oleh penawaran atau permintaanjika dikarenakan faktor penawaran maka persoalannya adalah sekalipun kapasitas yang ada sudah

terpakai tetapi permintaannya masih banyak sehingga menimbulkan inflasi.

3. Inflasi berdasarkan asalnya

Berdasarkan asalnya, inflasi dibagi menjadi dua, yaitu:

1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domstic inflation*)

Inflasi ini timbul karena terjadinya defisit dalam pembiayaan dan belanja negara yang terlibat pada anggaran belanja negara. Untuk mengatasinya, biasanya pemerintah melakukan kebijakan mencetak uang baru.

2) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*)

Inflasi ini timbul karena negara-negara yang menjadi mitra dagang suatu negara mengalami inflasi yang tinggi. Kenaikan harga-harga di luar negeri atau di negara-negara mitra dagang utama (antara lain disebabkan melemahnya nilai tukar) yang secara langsung maupun tidak langsung akan menimbulkan kenaikan biaya produksi di dalam negeri.⁶²

c. Indikator Inflasi

Indikator yang biasa digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK), adalah sebuah indeks yang mengukur harga rata-rata dari barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga. Indikator lain berdasarkan internasional best practice antara lain:

1. Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB)

Ialah harga transaksi yang terjadi antara penjual/pedagang besar pertama dengan pembeli/pedagang besar berikutnya dalam jumlah besar pada pasar pertama atas suatu komoditas.

2. Indeks Harga Produsen (IHP)

Mengukur perubahan rata-rata harga yang diterima produsen domestik untuk barang yang mereka hasilkan.

⁶² Bambang Widjajanta dan Aristanti Widyaningsih, *Mengasah Kemampuan Ekonomi* (Bandung: Citra Praya, 2007), h.112-113.

3. Deflator Produk Domestik Bruto (PDB)

Besarnya perubahan harga dari semua barang baru, barang produksi lokal, barang jadi, dan jasa. Dihasilkan dengan membagi PDB atas dasar harga nominal dengan PDB atas dasar harga konstan.

4. Indeks Harga Aset

Mengukur pergerakan harga aset antara lain properti dan saham yang dapat dijadikan indikator adanya tekanan terhadap harga secara keseluruhan.

Pengelompokan inflasi antara lain:

1. Kelompok bahan makanan
2. Kelompok makanan jadi, minuman, rokok, dan tembakau
3. Kelompok perumahan, air, listrik, gas dan bahan bakar
4. Kelompok sandang
5. Kelompok kesehatan
6. Kelompok pendidikan, rekreasi, dan olahraga
7. Kelompok transpor, komunikasi dan jasa keuangan

d. Faktor Inflasi

Adapun beberapa faktor inflasi antara lain:

- 1) Nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika
- 2) Indeks harga konsumen
- 3) Harga bahan bakar minyak (BBM)
- 4) Tarif tenaga listrik (TTL)

5. Produk Domestik Bruto

a. Pengertian Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah alat yang mudah untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, tetapi bukan merupakan segalanya bagi sebuah pembangunan.⁶³ PDB atau bisa juga disebut dengan Gross Domestic Product (GDP) dapat pula diartikan sebagai nilai keseluruhan

⁶³ Joseph Stiglitz, *Making Globalization Work*, (Bandung : Penerbit Mizan, 2007), h.101.

barang dan jasa yang di produksi dalam suatu negara pada jangka waktu tertentu. Menurut Sukirno PDB adalah nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing.⁶⁴ PDB adalah total pendapatan yang dihasilkan dari semua barang dan jasa didalam suatu negara, termasuk pendapatan orang asing yang bekerja dalam negara tersebut.⁶⁵

Menurut para ahli, PDB dapat diartikan bahwa jumlah produksi baik barang atau jasa yang telah dihasilkan oleh unit produksi di suatu daerah pada saat tertentu. Maka, PDB bisa dijadikan alat ukur dari pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dengan begitu, PDB dikatakan sebagai indikator ekonomi suatu negara untuk mengukur jumlah total nilai produksi dimana jumlah total ini dihasilkan oleh semua orang atau perusahaan baik yang dimiliki oleh lokal atau asing di suatu negara atau sebagai ukuran terbaik dari kinerja perekonomian suatu negara. Profit perusahaan yang selalu baik akan berdampak pada pendapatan karyawan dan pertumbuhan ekonomi, profit merupakan salah satu unsur penting dalam perdagangan yang didapat dari perputaran modal dalam kegiatan ekonomi.⁶⁶ Tujuan dari produk domestik bruto ini adalah untuk meringkas seluruh aktivitas ekonomi dalam suatu nilai uang tertentu selama periode waktu tertentu.⁶⁷

b. Menghitung Produk Domestik Bruto

Rumus untuk menghitung PDB melalui pendekatan pengeluaran adalah:

$$PDB = C + I + G + (\text{ekspor} - \text{impor})$$

PDB = Produk domestik bruto

C = Konsumsi rumah tangga

⁶⁴ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar*, (Jakarta : PT Garindo Perkasa, 2013), h.34.

⁶⁵ Ali Ibrahim Hasyim, *Ekonomi Makro* (Jakarta : Kencana, 2016), h.9.

⁶⁶ Isnaini Harahap, Yenni Samri Juliati Nasution, Marliyah, Rahmi Syahriza, *Hadis-Hadis Ekonomi*, (Jakarta : Prenadamedia Group, 2015), h.91

⁶⁷ Mankiw G, *Makroekonomi*, (Jakarta : Erlangga, 2006)

I = Investasi

G = Konsumsi pemerintah

Jika dirinci, komposisi PDB adalah sektor primer (pertanian dan pertambangan), sektor sekunder (industri dan konstruksi) dan sektor tersier (perdagangan, perbankan dan perhubungan).

Rumus menghitung PDB melalui pendekatan pendapatan adalah :

$$PDB = s / w + r + i + p$$

Menurut pendekatan pendapatan, PDB merupakan balas jasa yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang ikut serta dalam proses produksi di suatu negara dalam jangka waktu tertentu. Balas jasa faktor produksi yang dimaksud adalah gaji/upah, sewa tanah, laba, dan bunga modal serta keuntungan, semuanya sebelum dipotong pajak penghasilan dan pajak langsung lainnya.

Rumus menghitung PDB melalui pendekatan produksi adalah :

$$PDB = S P . Q$$

Menurut pendekatan produksi, merupakan jumlah nilai tambah atas barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu tertentu atau jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit-unit ekonomi.

Produk domestik bruto secara tidak langsung berhubungan dengan investasi, keduanya memiliki kaitan yang saling memengaruhi. Dalam menghitung PDB rumus yang digunakan salah satunya termasuk investasi, yang dimana berarti besarnya investasi akan memengaruhi besarnya PDB. Begitu pula ketika PDB tinggi, maka banyak investor yang akan tertarik untuk berinvestasi. Adakalanya tingkat pendapatan nasional yang tinggi akan memperbesar pendapatan masyarakat dan selanjutnya pendapatan masyarakat yang tinggi itu akan memperbesar

permintaan atas barang-barang dan jasa. Keuntungan yang dicapai oleh sektor usaha dapat mencapai target, dengan demikian akan mendorong dilakukan investas-investasi baru pada sektor usaha. Dengan demikian, jika PDB semakin tinggi, maka investasi akan tinggi pula. Dan sebaliknya semakin rendahnya nilai PDB maka nilai permintaan investasi akan semakin rendah pula.

6. Kurs

a. Pengertian Kurs

Nilai tukar mata uang adalah catatan harga pasar dari mata uang asing dalam harga mata uang domestik atau harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Harga satu mata uang dalam bentuk mata uang lain disebut nilai kurs. Nilai tukar atau kurs merupakan indikator ekonomi yang sangat penting karena pergerakan nilai tukar berpengaruh luas terhadap aspek perekonomian suatu negara.⁶⁸ Kurs atau nilai tukar mata uang adalah patokan nilai bank sentral suatu negara untuk membeli atau menjual mata uang asing. Kenaikan mata uang dalam negeri disebut apresiasi (penguatan mata uang dalam negeri), penurunan mata uang dalam negeri disebut depresiasi (pelemahan mata uang dalam negeri). Sedangkan devaluasi adalah kebijakan pemerintah untuk menurunkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dan revaluasi adalah kebijakan pemerintah untuk menaikkan nilai tukar terhadap mata uang asing.

b. Faktor yang Memengaruhi Kurs

Beberapa faktor menyebabkan fluktuasi nilai tukar, antara lain:

1. Neraca perdagangan
2. Tingkat inflasi
3. Suku bunga

⁶⁸ Dewi Cahyani Pangestuti, *Manajemen Keuangan Internasional*, (Yogyakarta : Deepublish, 2020), h.60.

c. Sistem Nilai Kurs

Bank Sentral merupakan satu-satunya institusi resmi yang berwenang mengubah penawaran mata uang. Bank Sentral dapat memilih antara dua sistem nilai tukar yaitu:

1. *Fixed Exchange Rate System*, merupakan nilai tukar mata uang yang ditetapkan pada tingkat tertentu terhadap mata uang asing oleh otoritas keuangan suatu negara.
2. *Floating Exchange Rate System*, merupakan nilai tukar mata uang asing yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran mata uang di pasar uang.⁶⁹

d. Pandangan Islam Terhadap Kurs

Dalam keuangan Islam, pengaplikasiannya terdapat dalam *sharf*, *sharf* merupakan pelayanan jasa bank kepada nasabah untuk melakukan transaksi valuta asing menurut prinsip yang dibenarkan syariah. Terdapat syarat yang harus dipenuhi yaitu bila transaksi dilakukan untuk mata uang sejenis maka nilai nominal harus sama dan secara tunai (*taqabudh*).⁷⁰ Untuk mata uang yang berbeda, maka harus dilakukan dengan nilai tukar yang berlaku pada saat transaksi berlaku.

Transaksi valuta asing dalam perbankan terbagi atas empat kelompok, yaitu transaksi spot, yaitu penyelesaian paling lambat dua hari, kedua transaksi forward, harga waktu mendatang lebih dari dua hari, ketiga transaksi swap, yaitu kontrak pembelian dan penjualan dengan harga tertentu yang dikombinasikan, dan yang terakhir adalah transaksi option, merupakan kontrak untuk memperoleh hak membeli atau menjual yang tidak harus dilakukan atas sejumlah unit pada harga dan jangka waktu tertentu.

⁶⁹ Adiwarmam Karim, *Ekonomi Makro Islami*, (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2015), h.160.

⁷⁰ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*, (Jakarta : Gema Insani, 2011), h.20.

7. Hubungan Antar Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen
a. Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Menurut teori Rachman dan Mawardi, Imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dari sektor gerakan ini dapat menguatkan investasi ketika imbal hasil SBIS menurun, sehingga semua investasi dialihkan ke investasi lain seperti pasar modal. Seiring dengan itu maka kinerja perusahaan akan meningkat sehingga nilai saham juga meningkat, dan akan berdampak pada NAV yang akan meningkat karena banyaknya investor yang akan tertarik. Sehingga dari pandangan dan landasan penelitian bahwa semakin tinggi imbal hasil SBIS, maka akan menurunkan NAV reksa dana syariah.⁷¹

Penelitian pendukung yang dilakukan oleh Rena Agustina menyatakan jika SBIS menurun maka NAV meningkat, karena turunnya SBIS memengaruhi investasi di pasar modal dan pasar uang syariah. Turunnya SBIS menyebabkan turunnya tingkat equivalen rate nisbah simpanan dan investor akan berpikir untuk pindah ke instrumen yang lebih menguntungkan seperti reksa dana syariah. Hal yang paling terpenting dalam memutuskan berinvestasi adalah suku bunga dan tergantung dari seberapa baik suku bunga di masa yang akan datang. Jika nisbah SBIS lebih tinggi daripada nisbah reksadana pada saat itu, maka investor akan memilih untuk memindahkan dananya atau mengalokasikan dananya pada SBIS, yang tentu saja akan menurunkan NAV reksa dana syariah.

⁷¹ Rachman A dan Mawardi I, *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah*, Vol. 2 No.12 Desember 2015.

b. Inflasi dengan *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Inflasi yang terukur sangat baik bagi pertumbuhan ekonomi suatu negara. Namun inflasi yang terlalu rendah juga tak terlalu baik bagi perekonomian negara karena akan menyebabkan lambatnya pergerakan perekonomian. Semakin tinggi tingkat inflasi, hal tersebut memiliki arti bahwa tingkat harga saham pada sebuah perusahaan mengalami penurunan, keadaan tersebut akan berpengaruh negatif terhadap investor pada setiap perusahaan. Yang kemungkinan akan mengurangi minat berinvestasi pada jenis reksa dana syariah dan berakibat penurunan pada *NAV* reksa dana syariah. Inflasi berdampak pada menurunnya daya beli karena kenaikan harga secara cepat dan tak terukur, biaya konsumsi yang tinggi akan berakibat menurunnya tingkat tabungan. Jika inflasi meningkat terus, maka kemiskinan akan meningkat. Sebaliknya jika inflasi menurun diangka stabil maka angka kemiskinan akan berkurang.⁷²

Teori Tandelilin mengatakan bahwa jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, hal tersebut akan menjadi sinyal positif bagi para investor yang berinvestasi.⁷³ Inflasi yang sangat tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar, sedangkan inflasi yang terlalu rendah akan memperlambat laju pertumbuhan ekonomi.⁷⁴ Hal tersebut didukung dengan teori yang dikatakan oleh Mursyidin bahwa kenaikan inflasi merupakan peningkatan harga barang dan jasa yang dimana hal tersebut akan berdampak pada penurunan harga saham karena biaya perusahaan yang terus meningkat tetapi profitabilitas menurun. Jika terus begitu, minat investor dan masyarakat akan berkurang untuk berinvestasi karena return yang kecil dari perusahaan.

⁷² Desrini Ningsih dan Putri Andiny, *Analisis Pengaruh Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kemiskinan di Indonesia*, Jurnal Samudra Ekonomika, Vol 2 No 1 April 2018, h.59.

⁷³ Eduartus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi-Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Kanisius, 2010), h.343.

⁷⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta : Erlangga, 2006), h.201.

Menurut penulis, dari sisi riil ekonomi ketika terjadi kenaikan inflasi, akan menyebabkan pemasukan (omset) perusahaan turun akibat bahan produksi yang lebih mahal sehingga laba perusahaan akan menurun, harga saham pun akan menurun sehingga investor tidak akan tertarik, yang akan menyebabkan menurunnya NAV reksa dana.

c. Produk Domestik Bruto dengan *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Tandeilin menyatakan bahwa kondisi pasar modal di beberapa negara secara empiris dipengaruhi oleh faktor makroekonomi. Beberapa faktor internal yaitu variabel makroekonomi yang mempengaruhi pergerakan indeks seperti inflasi, suku bunga, SBI, nilai tukar, pertumbuhan PDB.⁷⁵ PDB yang meningkat merupakan sinyal yang positif untuk berinvestasi karena secara tak langsung meningkatnya PDB memengaruhi daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan produk perusahaan dan akan berdampak pada kenaikan NAV. Sedangkan menurut Ismail, peningkatan PDB meningkatkan ekspektasi masyarakat dalam berinvestasi karena memberikan tingkat pengembalian yang tinggi. Lebih jauh Menurut teori “**The Bidirectional Causality View**” menunjukkan hubungan saling memengaruhi antara pertumbuhan ekonomi dengan sektor perkembangan keuangan. Secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk perusahaan sehingga akan meningkatkan profitabilitas, dengan meningkatnya profitabilitas maka akan menguntungkan investor yang menanam modal, dengan begitu akan menarik investor untuk

⁷⁵ Maya Dwi Puspita, *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) Terhadap Indeks Kompas100*, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 6 No 3, 2017, h. 333.

berinvestasi.⁷⁶ Sehingga dari pandangan dan landasan penelitian bahwa semakin tinggi PDB, maka akan meningkatkan NAV reksa dana syariah.

d. Kurs dengan *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Nilai tukar atau kurs merupakan indikator ekonomi yang sangat penting karena pergerakan nilai tukar berpengaruh luas terhadap aspek perekonomian suatu negara.⁷⁷ Nilai tukar suatu mata uang merupakan hasil interaksi permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Teori paritas balas jasa menyatakan bahwa balas jasa penanaman modal luar negeri di dalam negeri bersumber pada dua hal yaitu perbedaan suku bunga dalam negeri dan luar negeri dan perbedaan nilai tukar mata uang pada saat investasi ditanamkan. Melemahnya kurs dalam negeri akan membuat selisih antara balas jasa investasi di luar negeri dan di dalam negeri membesar. Hal ini akan membuat investor lebih suka menanamkan uangnya di luar negeri. Dengan demikian terdapat hubungan positif antara perubahan nilai tukar dengan investasi. Apabila nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing melemah, maka investasi akan turun dan sebaliknya.⁷⁸

Teori yang disampaikan oleh Aurora dan Riyadi dalam jurnalnya menyatakan bahwa, nilai tukar rupiah (kurs) memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Apabila nilai tukar melemah, maka utang yang harus dibayar perusahaan akan meningkat, sehingga kinerja suatu perusahaan dan investasi akan menurun dan berdampak

⁷⁶ Suramaya Suci Kewal, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal *Economia*, Vol.8, No 1 April 2012.

⁷⁷ Dewi Cahyani Pangestuti, *Manajemen Keuangan Internasional*, (Yogyakarta : Deepublish, 2020), h.60.

⁷⁸ Daru Wahyuni, *Perilaku Investasi di Indonesia:Kajian Jangka Pendek dan Jangka Panjang*, Jurnal *Ekonomi dan Pendidikan*, Vol. 2 No.1, 2014, h.63.

pada menurunnya NAV reksa dana syariah, begitupun sebaliknya.⁷⁹ Jika kurs menguat (rupiah menguat) maka akan menguntungkan perusahaan dalam biaya produksinya terutama bahan baku dan biaya impor. Dengan begitu perusahaan akan lebih untung sehingga dapat meningkatkan harga portofolio reksa dana syariah sehingga NAV akan meningkat pula. Maka, berdasarkan teori diatas, disimpulkan bahwa semakin melemahnya nilai tukar rupiah (kurs) rupiah, maka akan menurunkan NAV reksa dana syariah.

B. Penelitian Terdahulu

Sebagai referensi dan acuan dalam penelitian ini, dikemukakan hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang relevan dengan penelitian ini, yaitu:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Terkait	Hasil Penelitian
1.	Addina Ayuning Lestari	Analisis Pengaruh SBIS, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar dan Jakarta Islamic Index Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Jenis	Independen : SBIS, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, JUB dan JII Dependen : NAB reksadana syariah campuran.	SBIS tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB, Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB, kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB, JUB berpengaruh

⁷⁹ Aurora, Tona, Riyadi, Agus, *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Terhadap Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 1 No. 3, 2013.

		Campuran (2015–2017)		signifikan dan JII tidak berpengaruh signifikan.
2.	Anwar Muslim	Pengaruh Produk Domestik Bruto, SBIS dan Indkes Harga Saham Gabungan Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia	Independen : Produk Domestik Bruto, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Indkes Harga Saham Gabungan Dependen: Nilai Aktiva Bersih	PDB berpengaruh positif tidak signifikan, SBIS berpengaruh positif dan signifikan, IHSG berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Secara simultan berpengaruh positif dan signifikan.
3.	Itsna Shofi Azkiyah	Pengaruh Bank Indonesia (BI) Rate, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Campuran Syariah Periode 2014 2016	Independen : BI Rate, Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah Dependen : NAB reksadana syariah campuran	Bi rate berpengaruh signifikan negatif, inflasi berpengaruh signifikan negatif, dan kurs berpengaruh signifikan negatif. Bi rate, inflasi dan kurs berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah campuran.
4.	Nurrohmani yah	Analisis Signifikansi	Independen : Inflasi, Kurs,	Inflasi berpengaruh signifikan positif,

		Makroekonomi dan Indeks Saham Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah	PDB, IHSG dan JII Dependen : NAB reksadana saham syariah	kurs tidak berpengaruh, PDB berpengaruh negatif, IHSG tidak berpengaruh, JII berpengaruh positif, secara simultan memengaruhi NAB reksadana saham syariah.
5.	Siti Nurjanah	Pengaruh Inflasi, Kurs, BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia (2018)	Independen : Inflasi, Kurs, BI Rate Dependen : NAB reksadana syariah	Inflasi berpengaruh negatif, BI Rate berpengaruh positif, kurs berpengaruh negatif. Secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah.
6.	Reza Fahlevi	Pengaruh Imbal Bagi Hasil (SBIS) dan Return Reksa Dana Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah (Studi Pada Bank Kustodian yang	Independen : Inflasi, Kurs, BI Rate. Dependen : NAB reksadana syariah	Inflasi berpengaruh signifikan negatif, BI Rate berpengaruh positif, kurs berpengaruh negatif. Secara bersama-sama berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah.

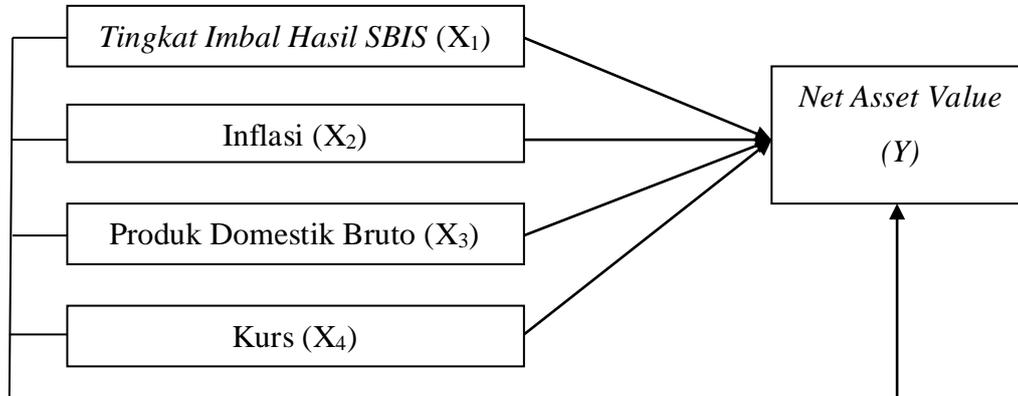
		Menerbitkan Saham Syariah di Reksa Dana) (2020)		
7.	Nilia Afiyatul Mardhiyah	Analisis Pengaruh Kurs, Indeks Harga Saham Gabungan, Jakarta Islamic Index dan JUB Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia dengan Inflasi sebagai Variabel Moderasi (2017)	Independen : Kurs, IHSG, JII, JUB Dependen : NAB reksa dana Syariah.	IHSG berpengaruh positif tidak signifikan, IHSG berpengaruh positif tidak signifikan, JUB dan JII dikeluarkan dari model penelitian.
8.	Rena Agustina K.S	Analisis Pengaruh (SBIS) dan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Danareksa Syariah Berimbang	Independen : Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) Dependen : Nilai Aktiva Bersih (NAB)	SBIS berpengaruh negatif dan JII berpengaruh positif.

9.	Layaly Rahmah	Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang Periode Jan 2008- Okt 2010	Independen : Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Nilai Tukar Rupiah Dependen : Nilai Aktiva Bersih	SBIS tidak memiliki pengaruh signifikan, IHSG memiliki pengaruh signifikan, kurs tidak memiliki pengaruh signifikan.
10	Hastri Nurdianti	Analisis Pengaruh IHSG, SBI, Kurs, PDB dan Inflasi terhadap Kinerja Pendapatan Tetap	Independen : IHSG, SBI, Kurs, PDB dan Inflasi Dependen : Kinerja Pendapatan Tetap	IHSG, kurs dan inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan. PDB dan SBI memiliki pengaruh positif dan signifikan.
11.	Iza Nur Aviva	Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	Independen : JUB, SBIS dan JII Dependen : NAB reksadana syariah	JUB dan SBIS berpengaruh negatif, dan JII berpengaruh positif.

		Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Periode 2011 – 2015 (2016)		
--	--	---	--	--

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah suatu model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah riset.⁸⁰ Penelitian ini akan menguji pengaruh tingkat imbal hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan kurs terhadap NAV reksa dana syariah periode 2015-2020 yang digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

⁸⁰ Husein Umar, *Metode Riset Bisnis*, (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2003), h.242.

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang diturunkan melalui teori terhadap masalah penelitian. hipotesis adalah suatu pernyataan yang masih harus diuji kebenarannya secara empiris.⁸¹

Berdasarkan tinjauan teoritis dan kerangka pemikiran yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₀₁ : Tingkat imbal hasil Setifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
- H_{a1} : Tingkat imbal hasil Setifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
- H₀₂ : Inflasi tidak berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
- H_{a2} : Inflasi berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
- H₀₃ : Produk Domestik Bruto (PDB) tidak berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
- H_{a3} : Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
- H₀₄ : Kurs tidak berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
- H_{a4} : Kurs berpengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.
- H₀₅ : Tingkat imbal hasil Setifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), *BI Rate*, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.

⁸¹ Nur Ahmadi Bi Rahmani, *Metodologi Penelitian Ekonomi*, (Medan : Febi UINSU Press, 2016), h.25.

H_{a5} : Tingkat imbal hasil Setifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), *BI Rate*, Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs berpengaruh secara simultan terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015 – 2020.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pada penelitian, jenis penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan riset yang berlandaskan fenomenologi dan paradigma konstruktivisme dalam mengembangkan ilmu pengetahuan.⁸² Pendekatan kuantitatif adalah penelitian yang datanya dinyatakan dalam angka dan dianalisis dengan teknik statistik.⁸³

Penelitian ini merupakan penelitian ilmiah yang sistematis menelaah bagian-bagian dan fenomena serta hubungan-hubungannya, metode penelitian kuantitatif berlandaskan pada filsafat positivisme digunakan untuk meneliti sampel tertentu dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan.⁸⁴ Tujuan penelitian kuantitatif adalah mengembangkan dan menggunakan model-model matematis, teori-teori dan hipotesis yang berkaitan dengan fenomena alam. Dengan metode kuantitatif akan diperoleh signifikansi perbedaan kelompok atau signifikansi hubungan antar variabel yang diteliti.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini diperoleh dari data laporan bulanan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Kementerian Perdagangan (Kemendag) pada periode 2015 – 2020 melalui situs masing-masing instansi. Waktu pengumpulan data penelitian dilaksanakan pada bulan November 2020 sampai dengan selesai.

⁸² Zulfikar, Nyoman Budiantara, *Manajemen Riset dengan Pendekatan Komputasi Statistika*, (Yogyakarta : Deepublish, 2014), h.40.

⁸³ Etta Mamang Sangadji dan Sopiah, *Metode Penelitian*, (Yogyakarta : CV Andi Offset, 2010), h.26.

⁸⁴ Ananta Wikrama Tungga, *Metode Penelitian Bisnis*, (Yogyakarta, Graha Ilmu, 2014), h.11.

Tabel 3.1
Waktu Penelitian

No	Kegiatan	2020								2021							
		November				Desember				Januari				Mei			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Pengajuan Judul		■														
2	Persetujuan Judul		■														
3	Penyusunan Proposal			■	■	■	■										
4	Bimbingan Proposal						■	■	■	■							
5	Pendaftaran Seminar Proposal									■	■						
6	Seminar Proposal												■				
7	Revisi Proposal												■	■			
8	Garap skripsi dan penelitian													■	■		
9	Revisi Skripsi															■	■

C. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi Penelitian

Populasi adalah keseluruhan dari subjek dan atau objek yang akan menjadi sasaran penelitian. Subjek penelitian adalah tempat atau lokasi data variabel yang akan digunakan. Populasi bukan hanya orang tetapi juga objek dan benda-benda alam yang lain.⁸⁵ Populasi dalam penelitian ini adalah produk reksa dana syariah di Indonesia mulai awal dipublikasi oleh Otoritas Jasa Keuangan yaitu pada tahun 2011-2020 yang beredar.

2. Sampel Penelitian

Sampel penelitian adalah bagian yang memberikan gambaran secara umum dari populasi. Sampel penelitian memiliki karakteristik yang sama atau hampir sama dengan karakteristik populasi, sehingga sampel yang digunakan dapat mewakili yang diamati. Penelitian yang memiliki wilayah populasi

⁸⁵ Slamet Riyanto, Aglis Andhita Hatmawan, *Metode Riset Penelitian Kuantitatif*, (Yogyakarta : Deepublish, 2020), h.11.

besar, akan sangat mempersulit peneliti dalam pengambilan data sehingga diperlukan teknik pengambilan sampel.⁸⁶ Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Purposive Sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu, dengan kata lain sampel yang dihubungi sesuai dengan kriteria-kriteria yang diterapkan berdasarkan tujuan penelitian.⁸⁷

Sampel pada penelitian adalah Reksa Dana Syariah pada tahun 2015-2020 yang terpublikasi di Otoritas Jasa Keuangan, terdapat 289 produk yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini. Maka, jumlah produk reksa dana syariah yang menjadi sampel adalah sebanyak 289 produk dengan periode penelitian selama 6 tahun setiap bulannya dan digabung menjadi satu. sehingga jumlah data yang digunakan sebanyak 72 data penelitian pada masing-masing variabel.

D. Data Penelitian

1. Jenis Data

Data adalah kenyataan dari sesuatu kejadian atau peristiwa.⁸⁸ Dalam pengertian lain, data merupakan keterangan-keterangan tentang suatu hal atau suatu fakta yang digambarkan dengan simbol, kode, angka, huruf, dan lain sebagainya. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang diperoleh dari data laporan bulanan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Kementerian Perdagangan (Kemendag) pada periode 2015 – 2020 melalui situs masing-masing instansi serta data lainnya yang dibutuhkan dalam penelitian.

2. Sumber Data

Dilihat dari sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang didapat dan disimpan oleh orang lain yang biasanya merupakan data masa lalu/historikal. Keuntungan utama dari penggunaan data sekunder antara lain adalah bahwa

⁸⁶ *Ibid.*, h.12.

⁸⁷ I Putu Ade Andre Payadnya dan I Gusti Agung Ngurah Trisna Jayantika, *Panduan Penelitian Eksperimen Beserta Analisis Statistik dengan SPSS*, (Yogyakarta : CV Budi Utama, 2018), h. 26.

⁸⁸ Zulkifli Amsyah, *Manajemen Sistem Informasi*, (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2005), h.83.

biaya yang diperlukan untuk memperolehnya tidak semahal jika harus menggunakan data primer.⁸⁹ Atau merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung atau data yang diperoleh melalui studi kepustakaan mencakup dokumen-dokumen resmi, buku-buku, laporan (hasil-hasil penelitian).⁹⁰

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang diperoleh dari data laporan bulanan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Kementerian Perdagangan (Kemendag) pada periode 2015 – 2020 melalui situs masing-masing instansi serta data lainnya yang dibutuhkan dalam penelitian antara lain www.bi.go.id, www.bps.go.id, www.ojk.go.id, dan www.kemendag.go.id.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, yaitu dengan menelusuri, mencari dan mengunduh data-data yang diperlukan untuk penelitian ini dari website resmi BI, BPS, OJK dan Kemendag sesuai periode penelitian. Pengumpulan data dari laporan bulanan website resmi dilakukan dengan mencatat data yang dibutuhkan sesuai variabel yang diteliti.

F. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel adalah suatu definisi yang didasarkan pada karakteristik yang dapat diobservasi dari apa yang sedang didefinisikan.⁹¹

Dalam penelitian lain diartikan sebagai pengertian variabel tersebut secara operasional, secara praktik dan secara nyata dalam objek yang diteliti dan menunjukkan alat ukur yang tepat untuk memperoleh data berdasarkan variabel penelitian.⁹² variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas merupakan variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat, baik secara positif maupun

⁸⁹ Dermawan Wibisono, *Riset Bisnis*, (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2008), h.119.

⁹⁰ Amirudin, *Pengantar Metode Penelitian*, (Jakarta : PT Raja Grafindo, 2003), h.30.

⁹¹ Mukhtazar, *Prosedur Penelitian Pendidikan*, (Yogyakarta : Absolute Media, 2020), h.54.

⁹² Febri Endra, *Pedoman Metodologi Penelitian: Statistik Praktis* (Sidoarjo : Zifatama Jawara), h.123.

negatif.⁹³ Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu tingkat imbal hasil sertifikat bank indonesia syariah (X_1), inflasi (X_2), produk domestik bruto (X_3) dan kurs (X_4).

2. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau disebabkan variabel lainnya dan merupakan variabel yang menjadi perhatian utama dalam penelitian.⁹⁴ Variabel terikat dalam penelitian ini yaitu *Net Asset Value* (Y).

Dalam penelitian ini, digunakan empat variabel bebas (X) dan satu variabel terikat (Y). Definisi operasional variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIB) (X_1)	Tingkat imbalan yang mengacu pada tingkat diskonto hasil lelang SBIS berjangka waktu sama.	Tingkat imbalan SBIS dengan tenor 12 bulan selama periode Januari 2015 – Desember 2020 atau Nilai Imbalan SBIS = Nilai Nominal SBIS X (Jangka Waktu SBIS/360) X Tingkat Imbalan SBIS	Rasio
Inflasi (X_2)	Kenaikan biaya variabel perunit dan harga barang secara terus-menerus dalam periode tertentu yang dinyatakan dalam persen.	$\{ (IHK_n - IHK_{n-1}) / IHK_{n-1} \} \times 100$	Rasio
Produk Domestik	Suatu nilai produksi barang dan jasa dalam	$PDB = C + I + G + (ekspor - impor)$	Rasio

⁹³ Muh.Fitrah, Luthfiyah, *Metodologi Penelitian; Penelitian Kualitatif, Tindakan Kelas dan Studi Kasus*, (Sukabumi : CV Jejak, 2017), h.124.

⁹⁴ *Ibid.*, h.123.

Bruto (PDB) (X ₃)	perekonomian yang dihasilkan oleh negara tertentu dalam suatu tahun tertentu.		
Kurs (X ₄)	nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dengan nilai mata uang negara lain.	$RER = e (P : P_f)$	Rasio
<i>Net Asset Value (NAV)</i> (Y)	NAV adalah nilai yang menggambarkan total kekayaan bersih reksa dana setiap harinya. Total kekayaan bersih atau total aktiva bersih yang dimaksud adalah nilai pasar pada setiap jenis aset investasi yaitu saham, obligasi, surat berharga pasar uang dan lain sebagainya.	Total harga pasar atas aset (seperti saham, surat utang dan deposito) dalam portofolio suatu reksa dana + biaya pencadangan bunga dari surat utang atau deposito – biaya-biaya operasional reksa dana.	Rasio

G. Teknik Analisa Data

Analisa data diartikan sebagai bentuk upaya data yang sudah tersedia kemudian diolah dengan statistik dan dapat digunakan untuk menjawab rumusan masalah penelitian. Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode regresi linear berganda. Regresi linear berganda adalah alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui antara satu atau beberapa variabel terhadap satu buah variabel. Manfaat dari regresi linear berganda diantaranya analisis regresi lebih akurat dalam melakukan analisis korelasi.⁹⁵ Jadi, metode ini merupakan model regresi linear dengan melibatkan lebih dari satu variabel bebas atau *predictor*. Untuk melancarkan dan mendukung hasil serta keakuratan penelitian,

⁹⁵ Kurnia Sandi, Roni Habibi, Nurkamal Fauza, *Tutorial PHP Machine Learning Menggunakan Regresi Linier Berganda Pada Aplikasi Bank Sampah Istimewa Versi 2.0 Berbasis Web*, (Bandung : Kreatif Industri Nusantara, 2020), h.49.

data penelitian yang diperoleh akan dianalisis dengan alat statistik melalui bantuan program komputer (*software*) *Eviews*.

Terdapat beberapa teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan salah satu statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sesuai adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan. Statistik deskriptif antara lain penyajian data yang dapat dilakukan melalui grafik, tabel, pictogram, lingkaran, perhitungan modus, penyebaran, persentil, maupun perhitungan rata-rata dan perhitungan persentase.⁹⁶

2. Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik merupakan suatu pengujian data yang digunakan dalam suatu penelitian yang menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak atau tidak untuk dilakukan ke pengujian selanjutnya. Sebelum melakukan uji statistik dalam penelitian ini, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik untuk memastikan alat uji regresi dapat digunakan atau tidak. Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa hasil penelitian adalah valid dengan data yang digunakan secara teori adalah tidak bias, konsisten dan penaksiran koefisien regresinya efisien.⁹⁷

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji data variabel bebas data variabel terikat terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas digunakan juga untuk melihat apakah model regresi yang digunakan sudah baik atau belum, model regresi dikatakan baik jika memiliki distribusi data normal. Uji dilakukan dengan menggunakan *Jarque-Bera* test menggunakan *Eviews 9* dengan membandingkan nilai probabilitas JB hitung dengan tingkat alpha 0,05. Jika $\text{Prob.JB} > \alpha$ 0,05 maka residual terdistribusi normal dan sebaliknya jika $<0,05$ maka tidak terdistribusi dengan normal.

⁹⁶ Sugiyono, *Metode Penelitian Kombinasi* (Bandung : Alfabeta,2012), h.199-200.

⁹⁷ Gujarati, N.D dan Prter, D, *Dasar-Dasar Ekonometrika, Buku 1 dan Buku 2 Edisi 5*, (Jakarta : Salemba Empat, 2013).

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terdapat hubungan linear antar variabel independen di dalam regresi. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor (VIF)* dan nilai *Tolerance*. Jika nilai *Tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai *VIF* ≤ 10 , dengan begitu dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.⁹⁸ Seperti yang dinyatakan oleh Nugroho, bahwa jika *VIF* tidak lebih dari 10 maka model terbebas dari multikolinearitas.⁹⁹

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji ada tidaknya kesamaan *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila *varians* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas, sedangkan jika berbeda disebut dengan heterokedastisitas. Model regresi yang baik jika tidak terjadi heterokedastisitas. Dasar pengambilan keputusan pada uji ini adalah jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka tidak terdapat masalah heterokedastisitas, sedangkan jika signifikansi $< 0,05$ maka terjadi heterokedastisitas. Penelitian bebas dari heterokedastisitas sehingga layak untuk diteliti.¹⁰⁰

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Jika terjadi autokorelasi, maka dinamakan adanya problem autokorelasi. Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi sebagai berikut:

- 1) Jika $0 < d < dl$, maka tidak ada autokorelasi positif
- 2) Jika $dl < d < du$, maka tidak ada autokorelasi positif
- 3) Jika $4-dl < d < 4$, maka tidak ada autokorelasi negatif

⁹⁸ Singgih Santoso, *Menguasai SPSS 22 From Basic to Experts Skills*, (Jakarta : Alex Media Komputindo, 2015), h.391.

⁹⁹ Agus Eko Sujianto, *Aplikasi Statistik dengan SPSS 16.0*, (Jakarta : Prestasi Pustakarya, 2009), h.83.

¹⁰⁰ Nur Ahmadi Bi Rahmadi, *Metodologi Penelitian Ekonomi*, (Medan : Febi UINSU Press, 2016), h.101.

4) Jika $du < d < 4-du$, maka tidak terjadi autokorelasi positif dan negatif.¹⁰¹

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat apakah setiap variabel bebas berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel terikat apabila nilai variabel bebas mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio.¹⁰² Persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

Y	= <i>Net Asset Value (NAV)</i> dalam milyar rupiah
a	= Konstanta
b ₁ , b ₂ , b ₃ , b ₄	= Koefisien Regresi Variabel X ₁ , X ₂ , X ₃ dan X ₄ .
X ₁	= Tingkat Imbal Hasil SBIS dalam persen
X ₂	= Inflasi dalam persen
X ₃	= Produk Domestik Bruto dalam milyar rupiah
X ₄	= Kurs dalam rupiah
e	= Standar Error (<i>Error Term</i>)

4. Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis pada penelitian ini, digunakan 3 uji yaitu uji signifikansi individual (uji parsial t), uji signifikansi simultan (uji simultan F) dan uji koefisien determinasi (R²).

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji ini dimaksudkan untuk menguji apakah parameter yang diduga untuk mengestimasi persamaan model regresi signifikan atau tidak. Parameter yang diestimasi dalam regresi linear meliputi konstanta dan koefisien regresi. Tujuan uji ini untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing

¹⁰¹ Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Program Ibm SPSS 21*, (Semarang : Badan Penerbit UNDIP, 2013), h.110.

¹⁰² Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung : Alfabeta, 2007), h.186.

variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria dalam pengambilan keputusan antara lain:

- 1) Apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $< 0,05$ maka disimpulkan bahwa secara parsial variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Apabila nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau H_0 diterima dan H_a ditolak.

Membandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} maka dapat ditentukan apakah H_0 diterima atau ditolak.

b. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan (bersama-sama) antara variabel bebas (independen) yaitu tingkat imbal hasil sertifikat bank indonesia syariah, *bi rate*, inflasi, produk domestik bruto dan kurs : relavasi keandalan, dapat dibandingkan, konsistensi, dapat dipahami terhadap variabel terikat (dependen) *net asset value* reksa dana syariah campuran di Indonesia. Kriteria pengambilan keputusan dengan uji statistik F antara lain:

- 1) Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $< 0,05$ maka disimpulkan bahwa variabel bebas (independen) secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (dependen) atau H_0 ditolak dan H_a diterima.
- 2) Apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ maka disimpulkan bahwa variabel bebas (independen) secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat (dependen) atau H_0 diterima dan H_a ditolak.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Besarnya R^2 dikenal sebagai koefisien determinasi (sampel) yang merupakan ukuran paling umum digunakan untuk mengukur *goodness of fit* dari sebuah garis regresi. Tingkat ketepatan regresi ditentukan oleh besarnya nilai R^2 antara 0 sampai dengan 1. Semakin nilai R^2 mendekati

angka 1 berarti variabel independen dapat menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen dengan semakin baik.¹⁰³

¹⁰³ Gujarati, N.D dan Prter D, *Dasar-Dasar Ekonometrika, Buku 1 dan Buku 2 Edisi 5*, (Jakarta : Salemba Empat, 2013).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

1. Sejarah Otoritas Jasa Keuangan

Otoritas jasa keuangan atau yang biasa disebut dengan OJK merupakan badan independen yang memiliki fungsi, wewenang pengaturan, tugas, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan. Otoritas jasa keuangan dibentuk berdasarkan Undang-Undang No.21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan. Tugas pengawasan industri keuangan non-bank dan pasar modal secara resmi telah beralih dari Kementerian Keuangan dan Bapepam-LK ke Otoritas Jasa keuangan pada 31 Desember 2012. Sedangkan pengawasan pada sektor perbankan beralih ke Otoritas Jasa Keuangan pada 31 Desember 2013 dan pada Lembaga Keuangan Mikro beralih 01 Januari pada 2015.

Tujuan Dibentuk OJK

Dalam pasal 21 UU No 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan menyebutkan bahwa OJK dibentuk dengan tujuan agar secara menyeluruh kegiatan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil dan transparan serta akuntabel dan mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil serta mampu melindungi kepentingan konsumen ataupun masyarakat. Dengan begitu, secara tidak langsung akan meningkatkan daya saing perekonomian. OJK juga harus mampu menjaga kepentingan nasional meliputi sumber daya manusia, pengelolaan, pengendalian, dan kepemilikan di sektor jasa keuangan dengan terus mempertimbangkan aspek positif globalisasi.

Visi dan Misi OJK

Visi dari OJK adalah menjadi lembaga pengawas industri jasa keuangan yang terpercaya, melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat dan mampu mewujudkan industri jasa keuangan menjadi pilar perekonomian nasional yang berdaya saing global serta dapat memajukan kesejahteraan umum.

Misi dari OJK adalah:

- 1) Mewujudkan terselenggaranya seluruh kegiatan di dalam sektor jasa keuangan secara teratur, adil, transparan dan akuntabel
- 2) Mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil serta
- 3) Melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat.

Fungsi, Tugas dan Wewenang OJK

Dibentuknya OJK untuk berfungsi sebagai penyelenggara sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. Berdasarkan pasal 6 dari UU No 21 Tahun 2011, ojk memiliki tugas utama melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan, sektor pasar modal dan sektor perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan dan lembaga jasa keuangan lainnya. Sedangkan wewenang yang dimiliki oleh OJK adalah :

- 1) Khusus pengawasan dan pengaturan lembaga jasa keuangan bank, meliputi:
 - a. Perizinan untuk pendirian bank, pembukaan kantor bank, anggaran dasar, rencana kerja, kepemilikan, kepengurusan dan sumber daya manusia, merger, konsolidasi dan akuisisi bank, serta pencabutan izin usaha bank
 - b. Kegiatan usaha bank, antara lain sumber dana, penyediaan dana, produk hibridasi, dan aktivitas di bidang jasa.
 - c. Pengaturan dan pengawasan mengenai kesehatan bank yang meliputi likuiditas, rentabilitas, solvabilitas, kualitas aset, rasio kecukupan modal minimum, batas maksimum pemberian kredit, rasio pinjaman terhadap simpanan dan pencadangan bank; laporan bank yang terkait dengan kesehatan dan kinerja bank; sistem informasi debitur; pengujian kredit; dan standar akuntansi bank
 - d. Pengaturan dan pengawasan mengenai aspek kehati-hatian bank, meliputi; manajemen risiko; tata kelola bank; prinsip mengenal nasabah dan anti pencucian uang; dan pencegahan pembiayaan terorisme dan kejahatan perbankan serta pemeriksaan bank.
- 2) Pengaturan lembaga jasa keuangan (bank dan non-bank), meliputi:
 - a. Menetapkan peraturan dan keputusan OJK
 - b. Menetapkan peraturan mengenai pengawasan di sektor jasa keuangan
 - c. Menetapkan kebijakan mengenai pelaksanaan tugas OJK

- d. Menetapkan peraturan mengenai tata cara penetapan perintah tertulis terhadap lembaga jasa keuangan dan pihak tertentu
- e. Menetapkan peraturan mengenai tata cara penetapan pengelola statuter pada lembaga jasa keuangan
- f. Menetapkan struktur organisasi dan infrastruktur, serta mengelola, memelihara, dan menatausahakan kekayaan dan kewajiban
- g. Menetapkan peraturan mengenai tata cara pengenaan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.
- h. Memberikan dan mencabut izin usaha, izin prang perseorangan, efektifnya pernyataan pendaftaran, surat tanda terdaftar, eprsetujuan melakukan kegiatan usaha, pengesahan, persetujuan atau penetapan pembubaran dan penetapan lain.

Struktur Organisasi OJK

Struktur organisasi otoritas jasa keuangan terdiri atas Dewan Komisioner OJK dan Pelaksana Kegiatan Operasional. OJK dipimpin oleh sembilan Dewan Komisioner yang kepemimpinannya bersifat kolektif dan kolegial. Susunan Dewan Komisioner tersebut terdiri atas:

- 1) Seorang ketua
- 2) Seorang wakil ketua
- 3) Seorang kepala eksekutif pengawas perbankan
- 4) Seorang kepala eksekutif pengawas pasar modal
- 5) Seorang kepala eksekutif pengawas industri keuangan non-bank
- 6) Seorang ketua dewan audit
- 7) Seorang anggota yang membidangi edukasi dan perlindungan konsumen
- 8) Seorang *ex-officio* dari Bank Indonesia
- 9) Seorang *ex-officio* dari Kementerian Keuangan.

Pengambilan Keputusan pada Komisioner OJK

Anggota dewan komisioner memiliki hak untuk memberikan pendapat dalam setiap proses pengambilan keputusan dewan komisioner, dan memiliki hak suara pada saat keputusan ditetapkan berdasarkan suara terbanyak.¹⁰⁴

¹⁰⁴ Otoritas Jasa Keuangan, *FAQ*. Diakses pada tanggal 20 Maret 2021.

2. Sejarah Singkat dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Tanggal 14 Desember 1912, pemerintah Hindia Belanda mendirikan Vereniging voor de Effectenhandel di Batavia, sebagai cikal bakal berdirinya Pasar Modal di Indonesia. Tujuan mendirikan Vereniging voor de Effectenhandel adalah untuk menghimpun dana dari para pengusaha sektor perkebunan yang berasal dari Hindia Belanda dan orang-orang Eropa. Setelah didirikan pada tahun 1912, perkembangan dan perjalanan Pasar Modal Indonesia mengalami kemajuan dan pasang surut seiring perkembangan ekonomi dan politik yang terjadi saat itu.

Sampai saat ini Pasar Modal di Indonesia mengalami berbagai macam perkembangan dan juga perubahan. Dalam bentuk poin, berikut ini adalah sejarah perkembangan Pasar Modal di Indonesia:

- 1) Tahun 1912, dibentuknya Bursa Efek di Batavia. Awal didirikan bertujuan untuk menghimpun dana dari tiap pengusaha sektor perkebunan. Pengusaha-pengusaha sektor perkebunan saat itu datang dari Hindia Belanda dan orang-orang Eropa. Adapun saham yang diperdagangkan merupakan saham dan obligasi perusahaan Belanda di Indonesia maupun diterbitkan oleh pemerintah Hindia Belanda.
- 2) Tahun 1950, pemerintah menerbitkan obligasi. Penyelenggaraan bursa diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE).
- 3) Tahun 1951, dikeluarkan Undang-undang Darurat tentang Bursa No.13 Tahun 1951, kemudian ditetapkan sebagai Undang-undang No.15 Tahun 1952.
- 4) Tahun 1976, didirikan Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam).
- 5) Tahun 1977, diresmikannya perdagangan Bursa Efek di Jakarta (BEJ).
- 6) Tahun 1987-1988, dikeluarkan paket Deregulasi yang mengatur tentang diperbolehkannya investor asing melakukan akses di Bursa efek Jakarta (BEI).
- 7) Tahun 1989, didirikan Bursa Efek Surabaya (BES).
- 8) Tahun 1995 Undang-undang Darurat tentang Bursa No.15 Tahun 1952 di ganti dengan Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995.
- 9) Tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Surabaya merger dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

10) Tahun 2011, diterbitkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK). OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan (pasal 5). Sementara itu, pasal 6 UU Nomor 21 Tahun 2011, tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), menjelaskan bahwa dalam melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan, OJK melaksanakan tugas pengawasan dan pengaturan terhadap:

- a. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan
- b. Kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal
- c. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya (pasal 6).

Untuk itu, tugas dan fungsi Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) yang sebelumnya bertugas mengatur dan mengawasi Pasar Modal di Indonesia, dilebur ke dalam Otoritas Jasa Keuangan (OJK).¹⁰⁵ Selama 11 tahun sejak didirikan tahun 1977, bursa efek hanya berhasil mengajak 24 perusahaan Go Publik, kegagalan mengajak perusahaan Go Publik ini disebabkan oleh beberapa hal yaitu:

- 1) Penentuan harga perdana harus mendapat persetujuan dari Bapepam.
- 2) Calon emiten harus untung dan harus membagi dividen selama 5 tahun berturut-turut.
- 3) Fluktuasi harga saham dibatasi 4% per hari.
- 4) Bunga deposito dibebaskan dari pajak.
- 5) Investor asing tidak diperbolehkan investasi di Pasar Modal.

Penjelasan mengenai ke-5 butir di atas adalah :

Butir 1 : Calon emiten merasa tidak memiliki kebebasan untuk menentukan harga perdana, sehingga tidak memiliki ketertarikan untuk menjual sahamnya kepada masyarakat luas.

Butir 2 : Perusahaan yang harus untung dan membagi dividen selama 5 tahun berturut-turut jumlahnya kecil/sedikit, sehingga sangat sulit menemukan calon emiten.

Butir 3 : Investor sangat keberatan jika fluktuasi harga saham di pasar dibatasi sangat rendah. Investor jual menawarkan harga saham hari ini 6%

¹⁰⁵ Fransiskus Paulus Paskalis, *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta : Deepublish, 2016), h.1-3.

lebih tinggi dari hari kemarin dan investor beli menyetujui, namun bursa efek melarangnya karena kenaikan lebih dari 4%. Demikian juga, apabila ada investor beli hari ini dengan menawar 5% di bawah harga kemarin dan investor jual setuju, maka bursa efek juga akan melarang karena penurunan melebihi 4%. Pada prinsipnya, hal ini sangat tidak disukai investor.

Butir 4 : Tidak mengenakan pajak atas bunga deposito merupakan suatu kebijakan yang bersifat persaingan antara investasi Bank dan Pasar Modal. Jadi, pihak Perbankan dan Pasar Modal jalan dengan cara masing-masing, sebagai cerminan konflik yang merugikan ekonomi Indonesia.

Butir 5 : Larangan bagi investor asing untuk bertransaksi di Pasar Modal domestik karena adanya rasa ketakutan yang luar biasa bahwa ekonomi akan dijajah asing, padahal semua pihak mengetahui Indonesia membutuhkan banyak valuta asing. Kebijakan ini tidak mendukung sistem ekonomi terbuka negara.

Jadi, kebangkitan Pasar Modal di Indonesia digerakkan oleh deregulasi pasar modal, peran kreditor asing, swastanisasi Bursa Efek Jakarta, dan pembukaan Bursa Efek Surabaya. Hambatan besar pada industri Pasar Modal Indonesia yaitu Sumber Daya Manusia, yang belum dapat bersaing dengan negara luar. Orang-orang cerdas dari berbagai negara datang ke Amerika Serikat untuk mencari nafkah dan menjadi warga negara di negara tersebut. Indonesia juga memiliki kelemahan dalam berbagai sistem yang menjadi hambatan Pasar Modal di Indonesia, yaitu sistem politik yang lemah, nilai rupiah yang lemah dan mudah terguncang, perekonomian yang sentralistik, dan jaringan perdagangan antarbursa.¹⁰⁶

Sedangkan kelahiran pasar modal syariah dimulai pada saat berdirinya reksa dana syariah pertama tahun 1997, yaitu Dana reksa Investment Management. Maka, dikeluarkanlah Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah, Fatwa No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah dan Fatwa No.40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

¹⁰⁶ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Surabaya : Erlangga, 2006), h.28-31.

Pengembangan produk pasar modal yang memenuhi kriteria syariah merupakan bagian dari upaya pengembangan pasar modal di Indonesia. Upaya Bapepam LK dalam pengembangan pasar modal berbasis syariah oleh PT Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997 yang dimana selanjutnya PT Danareksa Investment Management dan BEI bekerja sama meluncurkan JII pada 3 Juli 2000 bertujuan untuk membantu investor yang ingin menginvestasikan dananya dengan prinsip Islam secara syariah. Para pemodal disediakan saham untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip Islam.

Sejarah penting terjadi tanggal 18 April 2001, DSN-MUI untuk pertama kali mengeluarkan fatwa mengenai pasar modal, yaitu Fatwa Nomor 20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Dengan begitu, investasi pada produk syariah terus berkembang baik dari sisi investor maupun instrumennya, ditambah dengan kehadiran Obligasi Syariah PT. Indosat Tbk di tahun 2002. Obligasi tersebut merupakan obligasi syariah pertama di Indonesia dan menggunakan akad mudharabah dalam investasinya.¹⁰⁷ Beberapa hukum dasar atas pelaksanaan Pasar Modal harus sesuai dengan QS. An-Nisa ayat 29, Al-Jumuah ayat 10 dan Al-Maidah ayat 1.¹⁰⁸ Pada tanggal 14 Maret 2003 ditandatangani MOU antara Bapepam LK dan DSN-MUI menyepakati pola hubungan koordinasi, konsultasi dan kerja sama untuk pengaturan secara efektif dan efisien perihal akselerasi pertumbuhan produk keuangan syariah.¹⁰⁹ pada tahun 2004 pengembangan produk syariah di pasar modal masuk dalam *Masterplan Pasar Modal Indonesia 2004-2009*. Dan diterbitkan sukuk ijarah pertama. Bapepam LK mengeluarkan paket peraturan Bapepam dan LK terkait pasar modal syariah, yaitu No. IX.A13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan No.IX.A.14 tentang Akad-Akad yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal. Peraturan Bapepam LK No. A13 kemudian dipecah menjadi lima peraturan oleh OJK.

¹⁰⁷ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta : Kencana, 2014), h.234.

¹⁰⁸ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Edisi Pertama, (Jakarta : Kencana, 2009), h.15.

¹⁰⁹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta : Sinar Grafika, 2011), h.238-239.

3. Sejarah Singkat dan Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia

Awal mula reksa dana syariah memicu lahirnya pasar modal syariah di Indonesia. yang diawali dengan diterbitkannya reksa dana syariah tahun 1997 kelolaan PT Danareksa Investment Management yang menjadi awal perkembangan instrumen syariah di pasar modal. Tahun 2000 PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dan PT Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) meliputi 30 jenis saham dari emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan hukum syariah.¹¹⁰ reksa dana syariah terus berkembang dan dikenal masyarakat sebagai salah satu alternatif terbaik untuk berinvestasi, dari data statistik reksa dana syariah oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama 10 tahun terakhir ini nilai aktiva bersih reksa dana syariah tumbuh sekitar 30% per tahunnya.

Dalam penelitian ini, objek yang digunakan adalah *Net Asset Value (NAV)* atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada seluruh reksa dana syariah di Indonesia mulai periode 2015 – 2020. Hingga bulan Desember 2020 tercatat sebanyak 289 reksa dana syariah beredar.

B. Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan statistik deskriptif merupakan salah satu statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sesuai adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan. Berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif dalam bentuk tabel :

Tabel 4.1
Analisis Statistik deskriptif

	NAV	SBIS	INFLASI	PDB	KURS
Mean	30399.07	5.915556	3.664167	1033826.	13874.07

¹¹⁰ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Kencana Prenada Media : Pernerda Matda Grup, 2007), h.128.

Median	28094.25	6.065000	3.315000	1000746.	13811.25
Maximum	74367.44	7.150000	7.260000	1357822.	16310.00
Minimum	9061.020	3.440000	1.320000	709981.2	12667.50
Std. Dev.	19947.50	0.954222	1.471181	252764.2	639.0969
Skewness	0.712313	-0.869653	1.136564	0.026130	0.815665
Kurtosis	2.261977	2.926687	3.830180	1.117881	4.383381

Sumber : Data diolah menggunakan *Eviews (Eviews 9)*

a. *Net Asset Value (NAV)* Reksa Dana Syariah

Net Asset Value (NAV) reksa dana syariah di Indonesia pada periode penelitian yaitu tahun 2015-2020 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar Rp 30.399,07 miliar. NAB tertinggi (*maximum*) sebesar Rp 74.367,44 milyar yaitu pada Desember 2020, sedangkan untuk jumlah terendah (*minimum*) sebesar Rp 9.061,020 milyar yaitu pada Februari 2016.

NAV reksa dana syariah tertinggi pada Desember 2020 dikarenakan jumlah dari produk reksa dana syariah yang beredar telah bertambah dan meningkat dengan cepat, yang terhitung berjumlah 289 produk. Secara teknis, jumlah produk yang semakin banyak, akan menambah jumlah NAV secara keseluruhan, namun hal tersebut tidak menjadi tolak ukur. Diperkirakan jumlah produk yang beredar akan bertambah setiap tahunnya.

b. Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Tingkat imbal hasil SBIS di Indonesia pada periode 2015-2020 memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 5,91%. Tingkat imbal hasil SBIS tertinggi (*maximum*) adalah 7,15% yaitu pada bulan September 2015 hingga Desember 2015. Tingkat imbal hasil SBIS terendah (*minimum*) sebesar 3,44% pada bulan Agustus 2020.

Tingkat imbal hasil SBIS mengacu pada tingkat diskonto hasil lelang SBI, tinggi rendahnya SBI diakibatkan oleh beberapa faktor seperti inflasi. Ada tahun 2020, masyarakat lebih memilih melakukan pola saving daripada konsumsi dari tahun sebelumnya dikarenakan pandemi yang sedang terjadi menyebabkan beberapa dampak bagi masyarakat. Maka, hal tersebut secara

tidak langsung memengaruhi tingkat diskonto hasil lelang SBI dan tingkat imbal hasil SBIS.

c. Inflasi

Pada periode 2015-2020, inflasi memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 3,66%, ini termasuk angka inflasi yang tidak tinggi. Inflasi tertinggi (*maximum*) selama periode 2015-2020 sebesar 7,26% yaitu pada bulan Juni dan Juli 2015 sedangkan inflasi terendah (*minimum*) sebesar 1.32% pada bulan Agustus 2020.

Inflasi terendah terjadi di bulan Agustus 2020, yang dimana pada tahun 2020 Indonesia dan dunia sedang mengalami gejolak ekonomi bahkan politik akibat adanya pandemi Covid-19. Beberapa dampak yang timbul adalah turunnya harga saham dan bertambahnya pengangguran. Hal tersebut berdampak pada pola konsumsi masyarakat yang lebih memilih pola saving (hemat dan menabung). hal tersebut memengaruhi jumlah uang beredar di Indonesia yang akan berujung pada rendahnya inflasi.

d. Produk Domestik Bruto

Pada periode 2015-2020, produk domestik bruto memiliki rata-rata (*mean*) sebesar Rp 1.033.826 miliar dengan jumlah tertinggi (*maximum*) sebesar Rp 1.357.822 miliar pada September 2019 dan jumlah terendah (*minimum*) sebesar Rp 709.981 miliar. Data bulanan PDB diolah dengan metode interpolasi dari triwulan menjadi bulanan.

e. Kurs

Pada periode 2015-2020, kurs di Indonesia memiliki rata-rata (*mean*) sebesar Rp 13.874,07 dengan jumlah tertinggi (*maximum*) sebesar Rp 16.310,00 pada bulan Maret 2020 dan jumlah terendah (*minimum*) sebesar Rp 12.667,50 pada bulan Januari 2015. Semakin tinggi angka rupiah menandakan bahwa semakin rendah nilai mata uang rupiah terhadap mata uang asing.

Kurs terdepresiasi tertinggi berada pada bulan Maret 2020, rupiah tertekan mencapai Rp 16.310 atau spesifiknya pada tanggal 23 Maret 2020 bahkan mencapai Rp 16.575. Pada saat tersebut, merupakan awal munculnya pandemi Covid-19 dengan cepat dan berdampak besar diikuti dengan ketidaksiapan. Hal ini dikarenakan, pandemi bukan hanya berdampak pada Indonesia, namun juga seluruh belahan dunia.

2. Uji Asumsi Klasik

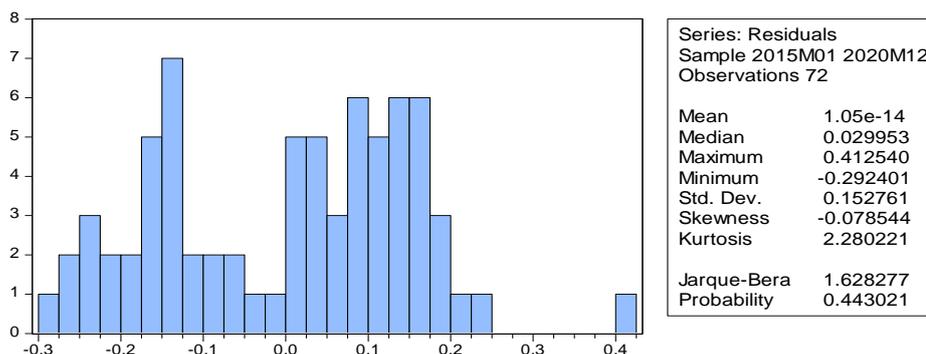
Uji asumsi klasik merupakan uji yang digunakan untuk menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak atau tidak untuk dilakukan ke pengujian selanjutnya. Keseluruhan data variabel pada uji diolah dan ditransformasikan ke dalam bentuk Log. Ditransformasikan ke dalam bentuk Log dikarenakan hasil dari suatu model tidak linear menjadi model linear dengan mengubahnya ke dalam bentuk logaritma. Digunakan 4 uji dalam penelitian ini, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan uji yang digunakan untuk melihat dan mengetahui apakah residual hasil regresi terdistribusi normal atau tidak. Uji dilakukan dengan *Jarque-Bera* test menggunakan *Eviews 9* dengan membandingkan nilai probabilitas JB hitung dengan tingkat alpha 0.05. Jika $\text{Prob. JB} > \alpha 0.05$ maka residual terdistribusi normal dan sebaliknya jika < 0.05 maka tidak terdistribusi dengan normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.2

Hasil Uji Normalitas



Sumber : Data diolah menggunakan *Eviews (Eviews 9)*

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, dari hasil uji normalitas diketahui bahwa model regresi terdistribusi normal. Hal ini dapat diketahui dari nilai Jarque-Bera Probability sebesar 0.443021 yang lebih besar dari nilai alpha 0.05 (5%). Maka asumsi klasik pada uji normalitas terpenuhi atau memenuhi syarat uji normalitas dan dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan guna mengetahui hubungan linear antar variabel independen di dalam regresi. Uji dikatakan baik dan memenuhi syarat dalam uji klasik apabila tidak terdapat masalah multikolinearitas. Jika nilai VIF <10 maka tidak terdapat multikolinearitas dan sebaliknya. Berikut hasil uji multikolinearitas dengan bantuan *software Eviews 9* :

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
Date: 05/14/21 Time: 12:02			
Sample: 2015M01 2020M12			
Included observations: 72			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	23.87076	69501.05	NA
LOG(X1)	0.020774	189.8835	1.905717
LOG(X2)	0.005214	24.20823	2.301998
LOG(X3)	0.014799	8230.012	2.644588
LOG(X4)	0.357815	94753.40	2.114024

Sumber : Data diolah menggunakan *EViews (EViews 9)*

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa Centered VIF pada masing-masing variabel kurang dari 10 (<10). Nilai VIF (*Variance Inflation Factors*) pada tingkat imbalan SBIS (1.905717), nilai VIF inflasi (2.301998), nilai VIF PDB (2.644588) dan nilai VIF kurs (2.114024). Maka, dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas dalam variabel antar variabel bebas (independen) pada model penelitian.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah residual varians bersifat homokedastisitas atau heteroskedastisitas. Uji yang baik adalah yang

terbebas dari heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, dilakukan test heteroskedastisitas dengan metode Breusch-Pagan-Godfrey. Dikatakan heteroskedastisitas jika nilai signifikansi > 0.05 , dengan begitu tidak terdapat masalah heteroskedastisitas, sedangkan jika signifikansi < 0.05 maka terjadi heteroskedastisitas. Penelitian bebas dari heteroskedastisitas adalah penelitian yang layak untuk diteliti. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.839668	Prob. F(4,67)	0.5049
Obs*R-squared	3.437025	Prob. Chi-Square(4)	0.4875
Scaled explained SS	1.905119	Prob. Chi-Square(4)	0.7532

Sumber : Data diolah menggunakan Eviews (Eviews 9)

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, dari hasil uji heteroskedastisitas diketahui bahwa nilai prob. Chi-Square adalah sebesar 0.4875. Karena nilai dari prob. Chi-Square $>$ dari $\alpha = 0.05$, maka disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada data dalam penelitian atau penelitian terbebas dari heteroskedastisitas (homoskedastisitas).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (periode sebelumnya). Yang dimana pada uji asumsi klasik tidak boleh terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan melihat Durbin-Watson Stat pada hasil uji autokorelasi. Jika $du < d < 4-du$, maka tidak terjadi autokorelasi positif dan negatif. Berikut hasil uji autokorelasi :

Tabel 4.5

Hasil Uji Autokorelasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.36107	7.636002	1.749746	0.0849
LOG(SBIS)	-0.463583	0.298744	-1.551772	0.1256
LOG(INFLASI)	-0.064758	0.125314	-0.516771	0.6071
LOG(PDB)	0.001832	0.543878	0.003368	0.9973
LOG(KURS)	-0.242256	0.443196	-0.546612	0.5865
AR(1)	0.994114	0.017466	56.91731	0.0000
SIGMASQ	0.006137	0.000680	9.023458	0.0000
R-squared	0.986823	Mean dependent var	10.09820	
Adjusted R-squared	0.985607	S.D. dependent var	0.687214	
S.E. of regression	0.082446	Akaike info criterion	-1.999438	
Sum squared resid	0.441831	Schwarz criterion	-1.778095	
Log likelihood	78.97975	Hannan-Quinn criter.	-1.911321	
F-statistic	811.3110	Durbin-Watson stat	1.935466	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.99			

Sumber : Data diolah menggunakan *EViews (EViews 9)*

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, dari hasil uji autokorelasi diketahui bahwa nilai dw sebesar 1.935466 dengan mengacu pada nilai tabel dengan tingkat signifikan 0.05, jumlah sampel sebanyak 72 (n) dan jumlah variabel independen sebanyak 4 (k). Nilai pada tabel *durbin watson* menunjukkan nilai durbin watson dengan nilai tabel diperoleh bahwa nilai dw 1.935466 lebih besar dari batas atas (dU) 1.7366 dan kurang dari 4-dU atau (4-1.7366) yaitu 2.2634. Karena $dU < dw < (4-dU)$, maka dapat disimpulkan bahwasanya tidak terjadi autokorelasi pada data dan terbebas dari masalah autokorelasi.

3. Regresi Linear Berganda

Pada penelitian ini analisis statistik yang digunakan yaitu regresi linear berganda. Tujuan digunakannya regresi linear berganda adalah untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependen. Dengan dilakukannya analisis ini, akan menunjukkan suatu variabel berpengaruh positif atau negatif. Seluruh uji pada penelitian ini menggunakan *software EViews 9*, berikut ini merupakan hasil regresi linear berganda :

Tabel 4.6
Hasil Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: LOG(Y)				
Method: Least Squares				
Date: 05/14/21 Time: 11:53				
Sample: 2015M01 2020M12				
Included observations: 72				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.23664	4.885771	-4.141954	0.0001
LOG(X1)	-1.504071	0.144132	-10.43541	0.0000
LOG(X2)	0.156513	0.072206	2.167579	0.0337
LOG(X3)	2.119240	0.121649	17.42090	0.0000
LOG(X4)	0.368451	0.598177	0.615957	0.5400
R-squared	0.950587	Mean dependent var		10.09820
Adjusted R-squared	0.947637	S.D. dependent var		0.687214
S.E. of regression	0.157255	Akaike info criterion		-0.794984
Sum squared resid	1.656846	Schwarz criterion		-0.636882
Log likelihood	33.61943	Hannan-Quinn criter.		-0.732043
F-statistic	322.2306	Durbin-Watson stat		0.657965
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data diolah menggunakan EViews (EViews 9)

Berdasarkan tabel 4.6 di atas, dari hasil regresi linear berganda maka didapatkan persamaan regresi yang terbentuk, yaitu:

$$Y = -20.23664 C - 1.504071 X1 + 0.156513 X2 + 2.119240 X3 + 0.368451 X4$$

Dimana :

Y = Net Asset Value

- X_1 = Tingkat Imbal Hasil SBIS
 X_2 = Inflasi
 X_3 = Produk Domestik Bruto
 X_4 = Kurs

Dari persamaan regresi di atas, dapat dijelaskan beberapa poin sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar -20.23664, menyatakan bahwa jika Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (X_1), Inflasi (X_2), Produk Domestik Bruto (X_3) dan Kurs (X_4) nilainya dianggap tetap atau konstan (bernilai nol), maka *Net Asset Value* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 20.23664
- b. Koefisien regresi variabel Tingkat Imbal Hasil SBIS (X_1) sebesar -1.504071 menyatakan bahwa apabila terjadi penambahan Tingkat Imbal Hasil SBIS sebesar 1% maka *Net Asset Value* (Y) akan mengalami penurunan sebesar 1.504071. Koefisien bernilai negatif yang artinya terjadi hubungan negatif diantara keduanya, semakin naik tingkat imbal hasil SBIS, maka semakin turun *Net Asset Value*.
- c. Koefisien regresi variabel Inflasi (X_2) sebesar 0.156513 menyatakan bahwa apabila terjadi penambahan inflasi sebesar 1% maka *Net Asset Value* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0.156513. Koefisien bernilai positif, yang artinya terjadi hubungan positif diantara keduanya, semakin naik inflasi, maka semakin naik *Net Asset Value*.
- d. Koefisien regresi variabel Produk Domestik Bruto (X_3) sebesar 2.119240 menyatakan bahwa apabila terjadi penambahan Produk Domestik Bruto sebesar 1% maka *Net Asset Value* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 2.119240. Koefisien bernilai positif, yang artinya terjadi hubungan positif diantara keduanya, semakin naik Produk Domestik Bruto, maka semakin naik *Net Asset Value*.
- e. Koefisien regresi variabel Kurs (X_4) sebesar 0.368451 menyatakan bahwa apabila terjadi penambahan Kurs (Kurs mengalami pelemahan terhadap mata uang asing) sebesar 1% (satu persen) maka *Net Asset Value* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0.368451. Koefisien bernilai positif, yang artinya terjadi hubungan positif diantara keduanya, semakin naik Kurs (semakin melemahnya Kurs), maka semakin naik *Net Asset Value*.

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji parsial (t) digunakan untuk melihat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen (secara individu) terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas < alpha (0.05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, apabila demikian maka variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7
Uji Parsial

Dependent Variable: LOG(Y)				
Method: Least Squares				
Date: 05/14/21 Time: 11:53				
Sample: 2015M01 2020M12				
Included observations: 72				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.23664	4.885771	-4.141954	0.0001
LOG(X1)	-1.504071	0.144132	-10.43541	0.0000
LOG(X2)	0.156513	0.072206	2.167579	0.0337
LOG(X3)	2.119240	0.121649	17.42090	0.0000
LOG(X4)	0.368451	0.598177	0.615957	0.5400

Sumber : Data diolah menggunakan EViews (EViews 9)

Berdasarkan pada tabel 4.7 diatas, didapatkan hasil uji parsial (uji t) sebagai berikut:

- 1) Pengaruh Variabel Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Hasil uji t berdasarkan tabel 4.7 di atas diperoleh nilai probabilitas signifikansi variabel tingkat imbal hasil SBIS sebesar 0.0000. Pada penelitian ini, diperoleh nilai probabilitas signifikansi sebesar 0.0000, lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat imbal hasil SBIS memiliki

pengaruh signifikan terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah pada periode 2015-2020. Sedangkan nilai koefisien regresi tingkat imbal hasil SBIS bernilai -1.504071. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti tingkat imbal hasil SBIS berpengaruh signifikan ke arah negatif terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah pada periode 2015-2017

Pengujian berdasarkan pada t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 10.43541. Pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak berdasarkan pada besarnya nilai t-hitung. Jika t-hitung lebih besar dari t-tabel ($t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$), maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun, jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam uji t ini didapat t-tabel sebesar 1.99601 dari $n(72) - k(5)$. Dengan demikian, t-hitung lebih besar dari t-tabel ($10.43541 > 1.99601$). Maka, disimpulkan bahwa H_{a1} diterima, yang artinya tingkat imbal hasil SBIS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap NAV reksa dana syariah periode 2015-2020.

2) Pengaruh Inflasi terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Hasil uji t berdasarkan tabel 4.7 diperoleh nilai probabilitas signifikansi variabel inflasi sebesar 0,0337. Pada penelitian ini, diperoleh nilai probabilitas signifikansi inflasi sebesar 0.0337, lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah pada periode 2015-2020. Sedangkan nilai koefisien regresi inflasi sebesar 0.156513. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti inflasi berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah pada periode 2015-2017.

Pengujian berdasarkan pada t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 2.167579. Pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak berdasarkan pada besarnya nilai t-hitung. Jika t-hitung lebih besar dari t-tabel ($t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$), maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun, jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam uji t ini didapat t-tabel sebesar 1.99601 dari $n(72) - k(5)$. Dengan demikian, t-hitung lebih besar dari t-tabel ($2.167579 > 1.99601$). Maka, disimpulkan bahwa H_{a2}

diterima, yang artinya inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAV reksa dana syariah periode 2015-2020.

3) Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Hasil uji t berdasarkan tabel 4.7 diperoleh nilai probabilitas signifikansi variabel PDB sebesar 0.0000. Pada penelitian ini, diperoleh nilai probabilitas signifikansi PDB sebesar 0.0000, lebih kecil dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa PDB memiliki pengaruh signifikan terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah pada periode 2015-2020. Sedangkan nilai koefisien regresi PDB sebesar 2.119240. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti PDB berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah pada periode 2015-2017.

Pengujian berdasarkan pada t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 17.42090. Pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak berdasarkan pada besarnya nilai t-hitung. Jika t-hitung lebih besar dari t-tabel (t-hitung > t-tabel), maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun, jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam uji t ini didapat t-tabel sebesar 1.99601 dari $n(72) - k(5)$. Dengan demikian, t-hitung lebih besar dari t-tabel ($17.42090 > 1.99601$). Maka, disimpulkan bahwa H_{a3} diterima, yang artinya PDB memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAV reksa dana syariah periode 2015-2020.

4) Pengaruh Kurs terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Hasil uji t berdasarkan tabel 4.7 diperoleh nilai probabilitas signifikansi variabel kurs sebesar 0.5400. Pada penelitian ini, diperoleh nilai probabilitas signifikansi kurs sebesar 0.5400, lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa kurs tidak memiliki pengaruh atau tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah pada periode 2015-2020. Sedangkan nilai koefisien regresi kurs sebesar 0.368451. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti kurs tidak memiliki pengaruh terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah pada periode 2015-2017.

Pengujian berdasarkan pada t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 0.615957. Pengambilan keputusan hipotesis diterima atau ditolak berdasarkan pada

besarannya nilai t-hitung. Jika t-hitung lebih besar dari t-tabel ($t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$), maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun, jika t-hitung lebih kecil dari t-tabel, maka variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam uji t ini didapat t-tabel sebesar 1.99601 dari $n(72) - k(5)$. Dengan demikian, t-hitung lebih kecil dari t-tabel ($0.615957 < 1.99601$). Maka, disimpulkan bahwa H_{a4} ditolak, yang artinya kurs tidak memiliki pengaruh atau tidak memiliki hubungan signifikan terhadap NAV reksa dana syariah periode 2015-2020.

b. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji simultan (F) pada dasarnya digunakan untuk menunjukkan apakah terdapat pengaruh dari seluruh variabel independen secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan Uji F dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 4.8
Uji Simultan

R-squared	0.950587	Mean dependent var	10.09820
Adjusted R-squared	0.947637	S.D. dependent var	0.687214
S.E. of regression	0.157255	Akaike info criterion	-0.794984
Sum squared resid	1.656846	Schwarz criterion	-0.636882
Log likelihood	33.61943	Hannan-Quinn criter.	-0.732043
F-statistic	322.2306	Durbin-Watson stat	0.657965
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Daat diolah menggunakan *EViews (EViews 9)*

Berdasarkan tabel 4.8 didapatkan *output* seperti di atas, dapat dilihat pengaruh seluruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Diperoleh nilai F hitung sebesar 322.2306 dengan nilai signifikansi atau Nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0.000000 dimana diketahui bahwa nilai tersebut lebih kecil dari nilai alpha 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs secara simultan (bersama- sama) berpengaruh terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah di Indonesia periode 2015- 2020.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dapat dijadikan sebagai rujukan besarnya kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin besar koefisien determinasi, amak semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependen.¹¹¹ Pada penelitian ini, digunakan lebih dari 2 variabel independen, maka yang tepat untuk dilihat adalah Adjusted R-squared. Tingkat ketepatan regresi ditentukan oleh besarnya nilai R^2 antara 0 sampai dengan 1, jika semakin mendekati 1 maka variabel independen mampu menjelaskan pengaruh terhadap variabel dependen dengan baik. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.9
Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.950587	Mean dependent var	10.09820
Adjusted R-squared	0.947637	S.D. dependent var	0.687214
S.E. of regression	0.157255	Akaike info criterion	-0.794984
Sum squared resid	1.656846	Schwarz criterion	-0.636882
Log likelihood	33.61943	Hannan-Quinn criter.	-0.732043
F-statistic	322.2306	Durbin-Watson stat	0.657965
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber :Data diolah menggunakan EViews (EViews 9)

Berdasarkan *output* pada tabel 4.9 di atas, koefisien determinasi dapat dilihat pada *Adjusted R-squared* . *Adjusted R-squared* pada penelitian ini sebesar 0.947637 atau 94.76%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah 9SBIS), Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs mampu menjelaskan dan memberikan pengaruh kepada Net Asset Value sebesar 94.76%. sisanya sebesar 5.24% (100%-94.76%) dijelaskan dan dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel independen pada penelitian ini.

¹¹¹ Suliyanto, *55 ekonometrika terapan:teori & aplikasi dengan SPSS*, (Yogyakarta : Yogyakarta, 2011), h.130.

C. Interpretasi Data Hasil Penelitian

Pada hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh hasil penelitian yang dibahas dan diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Pengaruh tingkat imbal hasil SBIS berdasarkan dari hasil uji regresi linear berganda, memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020. Dibuktikan dengan koefisien regresi variabel tingkat imbal hasil SBIS (X_1) sebesar -1.504071, menyatakan bahwa jika penambahan tingkat imbal hasil SBIS sebesar satu persen (1%) maka NAV (Y) akan mengalami penurunan sebesar Rp 1.504071 miliar. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif (berlawanan arah) antara tingkat imbal hasil SBIS dengan NAV, semakin tinggi tingkat imbal hasil SBIS, maka semakin rendah NAV.

Dalam uji t, diperoleh nilai probabilitas signifikansi tingkat imbal hasil SBIS sebesar 0.0000. Nilai probabilitas signifikansi tersebut sesuai dengan yang diharapkan yaitu lebih kecil dari 0.05. Pengujian menggunakan t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar -10.43541 dengan t-tabel sebesar 1.99601. Maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($10.43541 > 1.99601$). Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat imbal hasil SBIS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020.

Terjadinya hubungan negatif di antara keduanya karena jika imbal hasil SBIS menurun, investor akan lebih tertarik berinvestasi dan memilih mengalokasikan dana ke pasar modal seperti reksa dana karena lebih menguntungkan dan bernisbah lebih besar, dalam menginvestasikan dananya investor cenderung melihat suku bunga dan tergantung dari seberapa baik suku bunga di masa mendatang. Yang dimana, jika nisbah SBIS rendah, investor akan tertarik mengalokasikan dananya ke NAV reksa dana syariah. Jika hal tersebut berlangsung terus-menerus maka NAV akan mengalami peningkatan. Hal tersebut sesuai dengan teori yang disampaikan Rahman dan Mawardi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rena Agustina menyatakan jika SBIS menurun maka NAV meningkat, karena turunnya SBIS memengaruhi investasi di pasar modal dan pasar uang syariah.

Turunnya SBIS menyebabkan turunnya tingkat equivalen rate nisbah simpanan dan investor akan berpikir untuk pindah ke instrumen yang lebih menguntungkan seperti reksa dana syariah. Begitupun penelitian yang dilakukan Reza Fahlevi (2020) yang menyimpulkan bahwa imbal hasil SBIS berpengaruh negatif terhadap NAB reksa dana syariah.

2. Pengaruh inflasi terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Pengaruh inflasi berdasarkan dari hasil uji regresi linear berganda, memiliki pengaruh yang positif terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020. Koefisien regresi variabel inflasi (X_2) sebesar 0.156513, menyatakan bahwa jika penambahan inflasi sebesar satu persen (1%) maka NAV (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0.156513. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif (searah) antara inflasi dengan NAV, semakin rendah inflasi, maka semakin rendah NAV dan sebaliknya.

Dalam uji t, diperoleh nilai probabilitas signifikansi inflasi sebesar 0.0337. Nilai probabilitas signifikansi tersebut sesuai dengan yang diharapkan yaitu lebih kecil dari 0.05. Pengujian menggunakan t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 2.167579 dengan t-tabel sebesar 1.99601. Maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($2.167579 > 1.99601$). Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020.

Terjadinya hubungan positif di antara keduanya karena inflasi yang terlalu rendah mengakibatkan laju pertumbuhan ekonomi melambat. Ketika masyarakat lebih memilih pola saving daripada konsumsi, maka inflasi cenderung akan menurun. Hal tersebut akan menurunkan pemasukan perusahaan sedangkan biaya produksi terus berjalan. Maka, harga saham juga akan menurun yang akan mengakibatkan masyarakat tidak tertarik berinvestasi. Maka hal tersebut akan menurunkan NAV reksa dana syariah. Namun, inflasi yang terlalu tinggi sangat berisiko bagi investasi karena akan merugikan saat pengembalian investasi. Periode penelitian yaitu pada tahun 2015-2020 memiliki tingkat inflasi stabil cenderung rendah yang dimana hal tersebut memberikan hasil penelitian yang menyatakan inflasi berpengaruh positif.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurrohmaniyah (2018) yang menyimpulkan bahwa variabel inflasi memiliki

pengaruh positif dan signifikan yang berarti kenaikan inflasi mendorong adanya peningkatan NAB reksa dana saham syariah. dan penelitian yang dilakukan oleh Kasyfurrohman Ali dan Dr Irfan Syauiqi Beik (2012) bahwa inflasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap NAB reksa dana syariah.¹¹²

3. Pengaruh Produk Domestik Bruto terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Pengaruh produk domestik bruto berdasarkan dari hasil uji regresi linear berganda, memiliki pengaruh yang positif terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020. Koefisien regresi variabel produk domestik bruto (X_3) sebesar 2.119240, menyatakan bahwa jika penambahan pengaruh domestik bruto sebesar satu persen (1%) maka NAV (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 2.119240. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif (searah) antara produk domestik bruto dengan NAV, semakin tinggi produk domestik bruto, maka semakin tinggi NAV dan sebaliknya.

Dalam uji t, diperoleh nilai probabilitas signifikansi produk domestik bruto sebesar 0.0000. Nilai probabilitas signifikansi tersebut sesuai dengan yang diharapkan yaitu lebih kecil dari 0.05. Pengujian menggunakan t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 17.42090 dengan t-tabel sebesar 1.99601. Maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($17.42090 > 1.99601$). Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa produk domestik bruto memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020.

Terjadinya hubungan positif di antara keduanya karena produk domestik bruto merupakan suatu indikator dari pertumbuhan ekonomi suatu negara meskipun tidak menjadi tolak ukur valid secara kuantitas dan kualitas. PDB yang meningkat merupakan sinyal yang positif untuk berinvestasi karena secara tak langsung meningkatnya PDB memengaruhi daya beli konsumen, sehingga dapat meningkatkan permintaan produk perusahaan yang akan berdampak pada harga saham perusahaan. Kemudian, akan mampu menarik minat investor, yang akan berdampak pada kenaikan NAV. Perlu diketahui bahwa jumlah produksi barang maupun jasa berfluktuatif setiap periodenya, yang dimana hasil penelitian ini

¹¹² Kasyfurrohman Ali, *Pengaruh Makroekonomi Terhadap Reksadana Syariah*, Jurnal Ekonomi Islam Republika, 2012.

memiliki kemungkinan hasil yang berbeda pada periode lainnya. Ismail dalam jurnal Suramaya Suci Kewal menyatakan peningkatan PDB meningkatkan ekspektasi masyarakat dalam berinvestasi karena memberikan tingkat pengembalian yang tinggi.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hastri Nurdianti yang menyimpulkan bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana pendapatan tetap. Penelitian yang mendukung juga dilakukan oleh Anwar Muslim yang menyimpulkan bahwa produk domestik bruto berpengaruh positif tidak signifikan. Penelitian ini didukung teori tandelilin bahwa beberapa ekonomi makro memiliki pengaruh terhadap investasi di suatu negara, antara lain produk domestik bruto, laju inflasi, tingkat suku bunga dan kurs.¹¹³ Keempat ekonomi makro tersebut sangat penting dalam dunia investasi termasuk reksa dana.

4. Pengaruh Kurs terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Pengaruh kurs berdasarkan dari hasil uji regresi linear berganda, memiliki pengaruh yang positif terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020. Koefisien regresi variabel kurs (X_4) sebesar 0.368451, menyatakan bahwa jika penambahan kurs sebesar satu persen (1%) maka NAV (Y) akan mengalami peningkatan sebesar 0.368451. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif (searah) antara kurs dengan NAV, semakin tinggi kurs, maka semakin tinggi NAV dan sebaliknya. Yang artinya, semakin melemahnya rupiah (terdepresiasi) akan meningkatkan NAV.

Dalam uji t, diperoleh nilai probabilitas signifikansi kurs sebesar 0.5400. Nilai probabilitas signifikansi tersebut tidak sesuai dengan yang diharapkan yaitu lebih besar dari 0.05. Pengujian menggunakan t-tabel, diperoleh t-hitung sebesar 0.615957 dengan t-tabel sebesar 1.99601. Maka t-hitung lebih besar dari t-tabel ($0.615957 < 1.99601$). Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan bahwa kurs tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020.

Pada uji t, menunjukkan bahwa pada saat periode penelitian (2015-2020), kurs tidak secara langsung memengaruhi NAV reksa dana syariah, yang dapat

¹¹³ Eduartus Tandelilin, *Portofolio dan investasi*, (Yogyakarta : Kanisius, 2010), hal 342-343

terjadi melalui indikator lain yang akan memengaruhi NAV yang artinya naik turun kurs USD tidak memengaruhi minat investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di reksa dana syariah. Melemahnya mata uang rupiah tidak mengubah portofolio secara langsung, maka hal tersebut tidak memengaruhi investor dalam menginvestasikan dananya terutama ke reksa dana syariah. Kurs Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Daru dalam jurnal yang menyatakan apabila nilai tukar mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing melemah, maka investasi akan turun dan sebaliknya.¹¹⁴

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Addina Ayuning Lestari (2018) yang menyimpulkan bahwa nilai tukar rupiah (kurs) tidak berpengaruh terhadap reksadana syariah. Hasil penelitian yang sama juga dilakukan oleh Nurrohmaniyah (2018) menyimpulkan bahwa kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana saham syariah dan penelitian Layaly Rahmah (2011) menyimpulkan bahwa nilai tukar rupiah tidak memiliki pengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah

5. Pengaruh Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Produk Domestik Bruto dan Kurs terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis Uji Simultan (uji F) dapat diketahui bahwa tingkat imbal hasil SBIS, inflasi, produk domestik bruto, dan kurs secara simultan berpengaruh terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah. Dari uji simultan diperoleh nilai F hitung sebesar 322.2306 dengan nilai signifikansi atau Nilai Prob(*F-statistic*) sebesar 0.000000 dimana diketahui bahwa nilai tersebut lebih kecil dari nilai alpha 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs secara simultan (bersama- sama) berpengaruh terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah di Indonesia periode 2015- 2020. Keempat variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap *Net Asset Value* sebesar 94.76%. sisanya sebesar 5.24% (100%-94.76%) dijelaskan dan dipengaruhi oleh variabel lain diluar variabel independen pada penelitian ini.

¹¹⁴ Daru Wahyuni, *Perilaku Investasi di Indonesia:Kajian Jangka Pendek dan Jangka Panjang*, Jurnal Ekonomi dan Pendidikan, Vol. 2 No.1, 2014, h.63.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dan diuraikan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan regresi linear berganda, Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki pengaruh yang negatif terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020. Berdasarkan uji parsial (uji t), Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) diperoleh nilai probabilitas signifikansi tingkat imbal hasil SBIS sebesar 0.0000, yaitu lebih kecil dari 0.05. Maka, tingkat imbal hasil SBIS memiliki pengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020.
2. Berdasarkan regresi linear berganda, Inflasi pengaruh yang positif terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020. Berdasarkan uji parsial (uji t), diperoleh nilai probabilitas signifikansi inflasi sebesar 0.0337, yaitu lebih kecil dari 0.05. Maka, inflasi memiliki pengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020.
3. Berdasarkan regresi linear berganda, Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki pengaruh yang positif terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020. Berdasarkan uji parsial (uji t), diperoleh nilai probabilitas signifikansi produk domestik bruto sebesar 0.0000, yaitu lebih kecil dari 0.05. Maka, produk domestik bruto memiliki pengaruh terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020.
4. Berdasarkan regresi linear berganda, Kurs memiliki pengaruh yang positif terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020. Berdasarkan uji parsial (uji t), diperoleh nilai probabilitas signifikansi kurs sebesar 0.5400, yaitu lebih besar dari 0.05. Maka, kurs tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Net Asset Value (NAV)* reksa dana syariah periode 2015-2020.
5. Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia (SBIS), Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs secara simultan berpengaruh terhadap *Net Asset Value* reksa dana syariah. Diperoleh nilai F hitung sebesar 322.2306 dengan nilai signifikansi atau Nilai Prob(F-statistic) sebesar 0.000000 dimana diketahui

bahwa nilai tersebut lebih kecil dari nilai alpha 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa Tingkat Imbal Hasil Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Kurs secara simultan (bersama- sama) berpengaruh terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Syariah di Indonesia periode 2015- 2020.

B. Saran

Berdasarkan pembahasan dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebagaimana diuraikan dalam kesimpulan di atas, demikian selanjutnya peneliti menyampaikan beberapa saran dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya, untuk melakukan penelitian terkait Nilai Aktiva Bersih, dapat melakukan penelitian kepada objek yang lebih spesifik seperti reksa dana syariah campuran, pendapatan tetap dan lainnya agar dapat menganalisis seberapa besar pengaruh suatu variabel pada tiap-tiap jenis reksa dana.
2. Peneliti selanjutnya dapat memberikan tambahan variabel atau mengganti variabel yang diteliti dengan tetap memperhatikan faktor-faktor ekonomi makro yang secara teori atau secara nyata memiliki pengaruh dilihat dari kondisi ekonomi dan politik di Indonesia.
3. Bagi Manajer Investasi (MI), disarankan untuk tetap mempertimbangkan faktor-faktor ekonomi makro, faktor internal perusahaan dan kondisi ekonomi/politik di Indonesia agar dapat memberikan hasil yang maksimal terutama pada laba.
4. Bagi akademik, proses dan hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi untuk memperdalam kajian dan pengetahuan terkait penelitian serupa.
5. Bagi masyarakat/investor, untuk lebih cermat dalam mengambil keputusan berinvestasi khususnya reksa dana syariah, yang dimana faktor ekonomi secara teori mempengaruhi perkembangan iklim investasi di Indonesia namun pada kenyataannya hal tersebut belum memiliki kepastian, untuk itu harus lebih cermat dan memperhatikan kondisi ekonomi/politik di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdalloh, Irwan. 2018. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.
- Adrian. 2011. *Pasar Modal Syari'ah Sarana Investasi Keuangan Berdasar Prinsip Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Ali, Kasyfurrohman. 2012. *Pengaruh Makroekonomi Terhadap Reksadana Syariah*. Jurnal Ekonomi Islam Republika.
- Amirudin. 2003. *Pengantar Metode Penelitian*. Jakarta : PT Raja Grafindo.
- Amsyah, Zulkifli. 2005. *Manajemen Sistem Informasi*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Antonio , Muhammad Syafi'i. 2011. *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*. Jakarta : Gema Insani.
- Arif, Muhammad. 2020. *Marketing Skill*. Medan : Febi Press UINSU.
- Aurora, Tona, Riyadi, Agus. 2013. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Kurs Terhadap Indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 1 No. 3.
- Widjajanta, Bambang dan Aristanti Widyaningsih. 2007. *Mengasah Kemampuan Ekonomi*. Bandung: Citra Praya.
- Badan Pusat Statistik. "Ekonomi dan Perdagangan", <https://www.bps.go.id/indicator/169/1955/6/-seri-2010-pdb-triwulanan-atas-dasar-harga-berlaku-menurut-pengeluaran.html>.
- Bank Indonesia. "Fungsi Utama Moneter", <https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/default.aspx>.
- Bank Indonesia, "Kalkulator Kurs", <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/kalkulator-kurs.aspx>.
- Bank Indonesia, "Operasi Moneter Lelang", <https://www.bi.go.id/id/publikasi/lelang/operasi-moneter/default.aspx?Kategori=lelang%20sbi%20dan%20abis>.
- Bank Indonesia. "Statistik". <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>.
- Bareksa. *Faktor-faktor yang mempengaruhi NAB Kinerja Reksa Dana*. Di akses dari <https://www.bareksa.com/berita/id/text/2020/1/17/faktorfaktor-yang-mempengaruhi-kinerja-reksadana/24069/news>.
- Bi Rahmani, Nur Ahmadi. 2016. *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Medan : Febi UINSU Press.

- Budi, Febri Endra. 2017. *Pedoman Metodologi Penelitian: Statistik Praktis*. Sidoarjo : Zifatama Jawara.
- Dariyus. 2013. *Apakah Kinerja dan Resiko Reksadana Syariah Lebih Baik di bandingkan dengan Reksadana Konvensional*, Edisi VIII, Jurnal Orasi Bisnis.
- Ningsih, Desrini dan Putri Andiny. 2018. *Analisis Pengaruh Inflasi dan Pertumbuhan Ekonomi Terhadap Kemiskinan di Indonesia*, Jurnal Samudra Ekonomika, Vol 2 No 1.
- Eko. 2001. *Reksadana*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Sangadji, Etta Mamang dan Sopiah. 2010. *Metode Penelitian*. Yogyakarta : CV Andi Offset.
- Faniyah, Iyah. 2012. *Investasi Syariah Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*. Yogyakarta : Deepublish.
- Fitriyani, Yeni. 2020. *Pengaruh Variabel Makro terhadap NAB Reksadana Saham Syariah*, Vol 6 No 1.
- Fuzan dan Baharuddin Siagian. 2017. *Kamus Hukum dan Yurisprudensi*. Depok : Kencana.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Program Ibm SPSS 21*. Semarang : Badan Penerbit UNDIP.
- Harahap, Isnaini, Yenni Samri Juliati Nasution, Marliyah, Rahmi Syahriza. 2015. *Hadis-Hadis Ekonomi*. Jakarta : Prenadamedia Group.
- Harahap, Sunarji. 2018. *Studi Kelayakan Bisnis*. Medan : Febi-UINSU Press.
- Hardanto, Sulad Sri. 2006. *Manajemen Risiko Bagi Bank Umum*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Hasyim, Ali Ibrahim. 2016. *Ekonomi Makro*. Jakarta : Kencana.
- Heri. 2013. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Gujarati, N.D dan Prter, D. 2013. *Dasar-Dasar Ekonometrika, Buku 1 dan Buku 2 Edisi 5*. Jakarta : Salemba Empat.
- Huda, Nurul. 2007. *Investasi Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Perna Media Grup.
- Huda dan Mustafa Edwin Nasution, 2007. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta : Kencana.
- Andriyani, Ima dan Crystha Armereo,. 2016. *Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Nilai Buku Terhadap Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Jurnal Ilmiah Orasi Bisnis, Vol. 15.
- Iman, Nofie. 2008. *Memulai Investasi Reksa dana*. Jakarta : Elex Media Komputindo.

- Ikatan Bankir Indonesia. 2018. *Mengelola Bank Syariah*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Ilhamy, Muhammad Lathief, Aqwa Naser Daulay, Nur Ahmadi Bi Rahmani. 2015. *Preferensi Pegawai UINSU Dalam Menabung di Bank Syariah*, Vol.2, No. 2.
- Harahap, Muhammad Ikhsan. 2020. *Pasar Uang dan Pasar Modal Syariah*. Medan : Buku Ajar.
- Hariyani, Iswi dan Serfianto Dibyo Purnomo. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta : Visi Media.
- Pratiwi, Ivana dan Mochammad Arif Budiman. 2020. *Faktor-Faktor Makroekonomi yang Memengaruhi Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia*. Jurnal Riset Terapan Akuntansi. Vol.4 No.2.
- Karim, Adiwarmarman. 2015. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. "Statistik", <https://statistik.kemendag.go.id/gross-domestic-product>.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. *Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB terhadap Indeks Harga Saham Gabungan*, Jurnal *Economia*, Vol.8, No 1.
- Khalwaty, Takjul. 2000. *Inflasi dan Solusinya*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Kristiawan, Agus. 2001. *Teori Ekonomi*. Jakarta : Diktat.
- Sandi, Kurnia, Roni Habibi dan Nurkamal Fauza. 2020. *Tutorial PHP Machine Learning Menggunakan Regresi Linier Berganda Pada Aplikasi Bank Sampah Istimewa Versi 2.0 Berbasis Web*, (Bandung : Kreatif Industri Nusantara).
- Macroeconomic Dashboard Fakultas Ekonomika dan Bisnis UGM.
- Manan, Abdul. 2009. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Edisi Pertama. Jakarta : Kencana.
- Mankiw, G. 2006. *Makroekonomi*. Jakarta : Erlangga.
- Manullang, M. 1993. *Pengantar Teori Ekonomi Moneter*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Manurung, Adler Haymans. 2008. *Reksadana Investasiku*. Jakarta : PT Kompas Media Nusantara.
- Nasution, Muhammad Lathief Ilhamy. 2018. *Manajemen Pembiayaan Bank Syariah*. Medan, Febi-UINSU Press.
- Fitrah, Muhammad dan Luthfiah. 2017. *Metodologi Penelitian; Penelitian Kualitatif, Tindakan Kelas dan Studi Kasus*. Sukabumi : CV Jejak.
- Mukhtazar. 2020. *Prosedur Penelitian Pendidikan*. Yogyakarta : Absolute Media.

- Nurul, 2013. *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*. Jakarta : Prenada Media Group.
- Otoritas Jasa Keuangan. Siaran Pers: Satgas Waspada Investasi Gencarkan Cyber Patrol Tindak *Fintech Lending* dan Penawaran Investasi Ilegal. Di akses dari <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-Satgas-Waspada-Investasi-Gencarkan-Cyber-Patrol--Tindak-Fintech-Lending-dan-Penawaran-Investasi-Ilegal.aspx>.
- Otoritas Jasa Keuangan, “Pusat Informasi Industri Pengelolaan Investasi”, <https://reksadana.ojk.go.id/Public/StatistikNABReksadanaPublicDetail.aspx?year=2020&month=1>.
- Panennungi, Maddaremeng A. 2017. *Transformasi Perekonomian Indonesia*. Jakarta : Penerbit Yayasan Pustaka Obor Indonesia.
- Pangestuti, Dewi Cahyani. 2020. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : Deepublish.
- Paskalis, Fransiskus Paulus. 2016. *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta : Deepublish.
- Payadnya, I Putu Ade Andre dan I Gusti Agung Ngurah Trisna Jayantika. 2018. *Panduan Penelitian Eksperimen Beserta Analisis Statistik dengan SPSS*. Yogyakarta : CV Budi Utama.
- Puspita, Maya Dwi. 2017. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga SBI, Nilai Tukar, Produk Domestik Bruto (PDB) dan Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) Terhadap Indeks Kompas100*, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 6 No 3.
- Qardhawi, Yusuf. 1995. *Peran Nilai Dalam Perekonomian Islam*. Jakarta : Robbani Press.
- Rachman A dan Mawardi I. 2015. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah*, Vol. 2 No.12.
- Sadono, Sukirno. 2011. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada.
- _____. 2013. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta : PT Garindo Perkasa.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Santoso, Singgih. 2015. *Menguasai SPSS 22 From Basic to Experts Skills*. Jakarta: Alex Media Komputindo.
- Setiawan, Firman. 2017. *Buku Ajar Lembaga Keuangan Syariah Non Bank*. Jawa Timur, Duta Media Publishing.

- Slamet Riyanto, Aglis Andhita Hatmawan. 2020. *Metode Riset Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta : Deepublish.
- Soemitra, Andri. 2015. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta : Prenada Media Group.
- _____. 2017. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah edisi 2*. Jakarta : Kencana.
- _____. 2014. *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta : Kencana.
- Stiglitz, Joseph. 2007. *Making Globalization Work*. Bandung : Penerbit Mizan.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : Alfabeta.
- _____. 2012. *Metode Penelitian Kombinasi*. Bandung : Alfabeta.
- Sujianto, Agus Eko. 2009. *Aplikasi Statistik dengan SPSS 16.0*. Jakarta : Prestasi Pustakarya.
- Susanto, Heru, Sriyana dan Moses Adesan Mihaballo. 2013. *Bijak Meminjam dan Menggunakan Uang Bank*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta : Sinar Grafika.
- Tambunan, Khairina dan Muhammad Ikhwanda Nawawi. 2015. *Analisis Kausalitas Granger Kebijakan Moneter Syariah Terhadap Perekonomian Indonesia*. Bisnis Vol.5, No. 2.
- Tambunan, Khairina. 2016. *Analisis Pengaruh Investasi, Operasi Moneter dan ZIS Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. Magister Ekonomi Islam, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
- Tandelilin, Eduartus. 2010. *Portofolio dan Investasi-Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tarigan, Azhari Akmal. 2017. *Tafsir Ayat-Ayat Ekonomi*. Medan : Febi-UINSU Press.
- Tungga, Ananta Wikrama. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta, Graha Ilmu.
- Umar, Husein. 2003. *Metode Riset Bisnis*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Wahyuni, Daru. 2014. *Perilaku Investasi di Indonesia: Kajian Jangka Pendek dan Jangka Panjang*, Jurnal Ekonomi dan Pendidikan, Vol. 2 No.1.
- Wibisono, Dermawan. 2008. *Riset Bisnis*. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2005. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengantar Menjadi Investor Profesional*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Zamir. 2008. *Pengantar Keuangan Islam*. Jakarta : Prenada Media Group.

Zulfikar, Nyoman Budiantara. 2014. *Manajemen Riset dengan Pendekatan Komputasi Statistika*. Yogyakarta : Deepublish.

www.bareksa.com

www.bi.go.id

www.bps.go.id

www.kemendag.go.id

www.ojk.go.id

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

I. IDENTITAS PRIBADI

1. Nama : Chintya Marlyn
2. NIM : 0503172128
3. Tpt/Tgl Lahir : Pematangsiantar/25 Juli 1999
4. Pekerjaan : Mahasiswa
5. Alamat : Jalan TVRI, Kecamatan Siantar Barat Kelurahan
Simarito, Pematangsiantar

II. RIWAYAT PENDIDIKAN

1. Sekolah Dasar Swasta Yayasan Perguruan Keluarga Pematangsiantar(SDS YPK)
2. Sekolah Menengah Pertama Negeri 2 Pematangsiantar (SMPN 2 Pematangsiantar)
3. Sekolah Menengah Atas Negeri 5 Pematangsiantar (SMAN 5 Pematangsiantar)
4. Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan (UIN SU Medan)

III. RIWAYAT ORGANISASI

1. Anggota KSEI IQEB
2. Anggota KSPS Lightstar FEBI UINSU

LAMPIRAN 1

Daftar Objek Penelitian (Reksa Dana Syariah di Indonesia)

NO	REKSA DANA SYARIAH
1	PNM Syariah
2	Danareksa Syariah Berimbang
3	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Dompot Dhuafa
4	PNM Amanah Syariah
5	Mandiri Investa Syariah Berimbang
6	MNC Dana Syariah
7	I – Hajj Syariah Fund
8	Asanusa Amanah Syariah Fund
9	Danareksa Indeks Syariah
10	TRIM Syariah Berimbang
11	TRIM Syariah Saham
12	Syariah BNP Paribas Pesona Syariah
13	Mega Dana Obligasi Syariah
14	Batavia Dana Saham Syariah
15	PNM Ekuitas Syariah
16	Principal Islamic Equity Growth Syariah
17	Mandiri Investa Atraktif Syariah
18	Cipta Syariah Balance
19	Cipta Syariah Equity
20	Mandiri Investa Dana Syariah
21	Manulife Syariah Sektoral Amanah
22	Schroder Syariah Balanced Fund
23	SAM Sukuk Syariah Sejahtera
24	SAM Syariah Berimbang
25	Panin Dana Syariah Saham
26	Panin Dana Syariah Berimbang
27	MNC dana syariah ekuitas
28	Mandiri Protected Dynamic Syariah Seri 4
29	Mandiri Protected Dynamic Syariah Seri 3
30	SAM Syariah Equity Fund
31	Lautandhana Saham Syariah
32	Syariah Premier ETF JII
33	Mandiri Investa Ekuitas Syariah
34	BNI-AM Dana Lancar Syariah
35	Insight Syariah Berimbang (I-Share)
36	OSO Syariah Equity Fund
37	Avrist Equity ‘Amar Syariah
38	Avrist Balanced ‘Amar Syariah
39	Socurinvest Sharia Equity Fund
40	Pacific Balanced Syariah
41	Mega Asset Madania Syariah
42	Danareksa Syariah Saham
43	Terproteksi Mndiri Syariah Seri 12

44	HPAM Syariah Ekuitas
45	Simas Syariah Berkembang
46	Simas Syariah Unggulan
47	BNI-SM Dana Pasar Uang Syariah Amerta
48	Pratama Syariah
49	Pratama Syariah Imbang
50	Bahana Likuid Syariah
51	Bahana Icon Syariah
52	Pacific Saham Syariah
53	Mandiri Kapital Syariah
54	Mega Dana Kas Syariah
55	Premier Fixed Income Syariah
56	SAM Sukuk Syariah Berimbang
57	Bahana Sukuk Syariah
58	PNM Pasar Uang Syariah
59	EMCO Barokah Syariah
60	Insight Money Syariah
61	Trimegah Pundi Kas Syariah
62	Danareksa Melati Pendapatan Utama Syariah
63	BNI-AM Dana Saham Syariah Muhasamah
64	BNP Paribas Cakra Syariah USD
65	Manulife Saham Syariah Asia Pasifik Dollar AS
66	Schroder Global Sharia Equity Fund USD
67	MNC Dana Syariah Barokah
68	Aberdeen Standard Syariah Asia Pacific Equity USD Fund
69	BNI-AM Proteksi Syariah Kinanthi
70	Asanusa Syariah Sukuk Investment
71	Principal Islamic Asia Pacific Equity Syariah (USD)
72	Reliance Saham Syariah
73	Bahana Sharia Global Emerging USD
74	BNI-AM Proteksi Syarah LXX
75	Mandiri Global Sharia Equity Dollar
76	Lautandhana Proteksi Dinamis Syariah I
77	Pool Advista Kapital Syariah
78	Oso Celebes Syariah Sukuk
79	BNI-AM Dana Pendapatan Tetap Syariah Ardhani
80	Asia Raya Syariah Taktis Berimbang
81	PNM Sukuk Negara Syariah
82	PAN Arcadia Dana Saham Syariah
83	Bahana MES Syariah Fund
84	Treasure Saham Berkah Syariah
85	Corfina Equity Syariah
86	MNC Dana Syariah Ekuitas II
87	Maybank Dana Ekuitas Syariah
88	Eastspring Syariah Equity Islamic Asia Pacific USD
89	Pacific Saham Syariah II
90	Syariah Avrist Sukuk Income Fund
91	Insight Simas Asna Pendapatan Tetap Syariah (I-Isna)

92	Batavia Pendapatan Tetap Utama Syariah
93	Maybank Syariah Money Market Fund 2
94	Principal Sukuk Syariah
95	Prospera Syariah Saham
96	Syariah Pratama Pendapatan Tetap Syariah
97	Syariah Majoris Saham Syariah
98	GAP Syariah Equity Fund
99	Trimegah Kas Syariah
100	Trimegah Kas Syariah 2
101	Shinhan Sukuk Syariah I
102	Mega Asset Multicash Syariah
103	Aberdeen standard Syariah Proteksi Insha 1
104	Mega Asset Pendapatan Tetap Syariah
105	Capital Sharia Equity
106	Bahana Pendapatan Tetap Syariah Generasi Gemilang
107	Corfina Investa Saham Syariah
108	Simas Syariah Pendapatan Tetap
109	Syariah Mandiri Bukareksa Pasar Uang Syariah
110	Eastspring Syariah Fixed Income Amanah
111	Indosurya Heki Ekuitas Global Syariah USD
112	Simas Syariah Kombinasi
113	Pinnacle Indonesia Sharia Equity Fund
114	Manulife Syariah Sukuk Indonesia
115	CIMB-Principal CPF CS V Syariah
116	Principal Cash Fund Syariah
117	Simas Saham Syariah
118	Avrist Ada Sukuk Berkah Syariah
119	Mandiri Pasar Uang Syariah
120	Syailendra Capital Protected Fund Syariah I
121	Syailendra Pendapatan Tetap Optima Syariah
122	Trimegah Pendapatan Tetap Prima Syariah
123	Danareksa Proteksi Syariah Utama
124	Principal Sukuk Syariah 2
125	Syailendra Sharia Equity Fund
126	Syailendra Shaaria Money Market Fund
127	Asia Raya Syariah Berimbang Pemberdayaan Ekonomi Umat
128	Indeks Syailendra Sharia Index JII
129	Indeks Pinnacle Sharia JII Tracker
130	Pinnacle Enhanced Sharia ETF
131	Insight Terproteksi Syariah III
132	Victoria Pasar Uang Syariah
133	Victoria SahamSyariah
134	Avrist Ada Kas Syariah
135	Victoria Obligasi Negara Syariah
136	Pincipal Sukuk Syariah 3
137	Majorias Pasar Uang Syariah Indonesia
138	Syariah majoris Sukuk Negara Indonesia
139	Simas Balanced Syariah

140	Capital Sharia Money Market
141	Indeks Majoris JII Syariah Indonesia
142	Corfina Dana Kas Syariah
143	Indeks Cipta Syariah Indeks
144	PAM Syariah Saham Dana Falah
145	PAM Syariah Likuid Dana Safa
146	Panin Dana Likuid Syariah
147	Pinnacle Sharia Money Market Fund
148	Asanusa Saham Syariah Fund
149	Corfina Amanah Saham Syariah
150	Minna Padi Indraprastha Saham Syariah
151	SAM Dana Likuid Syariah
152	Aurora Syariah Equity
153	Danareksa Seruni Pasar Uang Syariah
154	Mega Dana Pendapatan Tetap Syariah
155	Syariah Indeks RHB JII Fund
156	Capital Sharia Balanced
157	Batavia Pendapatan Tetap Sukses Syariah
158	Pacific Saham Syariah III
159	Batavia Pendapatan Tetap Sukses Syariah 2
160	Terproteksi Avrist Dana Terproteksi Sukuk Berkah Syariah
161	Asia Raya Syariah Saham Barokah
162	Asia Raya Saham Unggulan Syariah
163	Manulife Dana Kas Syariah
164	Terproteksi Mandiri Syariah Seri 165
165	Principal Islamic Philanthropy Income Fund
166	PAM Syariah Campuran Dana Daqu
167	Terproteksi Insight Terproteksi Syariah V
168	Simas Equity Syariah
169	Syariah Terproteksi RHB Sharia Capital Protected Fund 1
170	Syariah Pendapatan Tetap PNM Kaffah
171	Aurora Syariah Saham Amanah
172	Syariah Cipta Saham Unggulan Syariah
173	Syariah Pasar Uang PNM Arafah
174	Cipta Pendapatan Tetap Unggulan Syariah
175	Insight Amanah Pendapatan Tetap Syariah (I-Amanah)
176	Syariah Ernco Saham Barokah Syariah
177	Sucorinvest Sharia Money Market Fund
178	Syariah Cipta Dana Kas Syariah
179	Syariah Pool Advista Ekuitas Optima Syariah
180	Syariah Terproteksi Mandiri Syariah Seri 168
181	Minna Padi Amanah Saham Syariah
182	HPAM Smart Syariah Protected II
183	Syariah Terproteksi RHB Sharia Capital Protectec Fund 2
184	Syariah Bumiputera Mitra Kas Fadhila
185	Syariah Asia Raya Syariah Dana KAS Wakaf MUI
186	Syariah MNC Syariah Pendapatan Tetap
187	Syariah Terproteksi Avrist Dana Terproteksi Sukuk Berkah Syariah

	2
188	Syariah Eastspring Syariah Money Market Khazanah
189	Syariah Shinhan Maburur Balanced Fund
190	Bahana Kas Syariah Fund
191	Mandiri Pasar uang Syariah Ekstra
192	Dhanawibawa Ekuitas Syariah Progresif
193	Syariah Aasia Raya Saham Amanah Syariah
194	BNI-AM Likuid Prioritas Syariah
195	Syariah Danareksa Seruni Pasar Uang Syariah Dana Haji
196	Syariah Terproteksi BNI-AM Misbah
197	Syariah Terproteksi Bahana Misbah Syariah
198	Syariah Terproteksi Syailendra Misbah 1
199	Syariah Terproteksi RHB Dana Misbah
200	Syariah Terproteksi BNP Paribas Nisbah Rupiah
201	Syariah Terproteksi Danareksa Proteksi Syariah Misbah 1
202	BNP Paribas Pasar Uang Syariah
203	Syariah Lautandhana Sharia Income Fund
204	Syailendra Dana Kas Syariah
205	Terproteksi Misbah Mandiri Syariah Seri 184
206	Syariah Pasar Uang PNM Falah
207	Syariah Berbasis Sukuk BNP Paribas Sukuk Negara
208	MAM Dana Saham Syariah 2
209	Syariah Pasar Uang PNM Faaza
210	Syariah Pasar Uang PNM Falah 2
211	Syariah Sentra Ekuitas Barokah Syariah
212	Syariah Sentra Ekuitas Amanah Syariah
213	Narada Saham Berkah Syariah
214	Sucorinvest Sharia Balanced Fund
215	Syariah Aurora Likuid Syariah
216	Syariah GAP Syariah Money Market Fund
217	Syariah Terproteksi Avrist Proteksi Sukuk Berkah Syariah 3
218	Syariah Terproteksi SAM Dana Misbah Syariah
219	Syariah Minna Padi Khazanah Pasar Uang Syariah
220	Syariah Maybank Syariah Money Market Fund 3
221	Syariah RHB Sharia Money Market Fund 1
222	Syariah Terproteksi Manulife Syariah Proteksi Misbah 1
223	Syariah Terproteksi RHB Sharia Capital Protected Fund 3
224	Syariah Terproteksi PNM Misbah 4
225	Syariah Terproteksi RHB Dana Misbah 2
226	Syariah Terproteksi Maybank CPF Misbah Syariah 1
227	Terproteksi Batavia Proteksi Syariah Misbah
228	Syariah Terproteksi Principal CPF Misbah Syariah
229	Syariah Asia Raya Syariah Darma Saham
230	Syariah Danareksa G20 Sharia Equity Fund Dollar
231	Syariah Manulife Saham Syariah Global Dividen Dolar AS
232	Syariah Indeks Simas ETFJII
233	Syariah Terproteksi Eastspring Syariah Misbah 1
234	Syariah Terproteksi Syailendra Misbah USD 2

235	Schroder Dana Likuid Syariah
236	Syariah BNP Paribas Greater China Equity Syariah USD
237	Syariah Campuran Majoritas Syariah Dana Lestari Universitas Syiah Kuala Indonesia
238	Syariah Pool Advista Pasar Uang Syariah
239	Syariah Trimegah Dana Tetap Syariah
240	Syariah Terproteksi Misbah Mandiri Syariah Dollar
241	Syariah Phillip MMF Dana Sharia
242	Syariah Avrist Ada Liquid Syariah
243	Syariah Terproteksi Batavia Proteksi Syariah Misbah 2
244	Syariah Terproteksi Lautandhana Proteksi Indo Syariah I
245	Syariah Terproteksi Danareksa Proteksi Syariah Misbah II
246	Syariah Terproteksi Bahana Himaya Syariah 1
247	Syariah Lautandhana Pasar Uang Syariah
248	Syariah Terproteksi PNM Terproteksi Investa 35
249	Syariah Terproteksi Danareksa Proteksi Syariah III
250	Syariah Terproteksi PNM Investa 32
251	Syariah HPAM Ekuitas Syariah Berkah
252	Syariah Terproteksi Danareksa Proteksi Syariah IV
253	Syariah Terproteksi Misbah Mandiri Syariah Seri 217
254	Syariah Terproteksi Bahana Alhami Syariah
255	Syariah Terproteksi Danareksa Proteksi Syariah Misbah III
256	Syariah Terproteksi Bahana Mahmiya Syariah
257	Syariah SAM Global Sharia Equity Dollar
258	Syariah Mandiri Pasar Uang Optima Syariah
259	Syariah Terproteksi Batavia Proteksi Syariah Misbah 3
260	Syariah Terproteksi Syailendra Misbah 2
261	Syariah Terproteksi Batavia Proteksi Syariah Misbah 5
262	Syariah Pasar Uang Syariah Nusantara
263	Syariah Terproteksi SAM Dana mIsbah Syariah 2
264	Syariah Terproteksi BNP Paribas Misbah Rupiah II
265	Syariah Anargya Pasar Uang Syariah Syandana
266	Syariah Terproteksi Eastspring Syariah Misbah 2
267	Syariah Terproteksi Avrist Proteksi Sukuk Berkah Syariah 4
268	Syariah Manulife Dana Kas Syariah Misbah 1
269	Syariah Terproteksi Misbah Mandiri Syariah Seri 227
270	Syariah Manulife Saham Syariah Golden Asia Dolar AS (Share Class)
271	Syariah Eastspring Syariah Greater China Equity USD
272	Syariah Schroder Dana Pasar Uang Syariah
273	Syariah Shinhan Sharia Money Market Fund
274	Syariah Terproteksi Bahana Alami Syariah 1
275	Syariah Teerproteksi Misbah Mandiri Syariah Seri 226
276	Syariah Terproteksi BNI-AM Amabah
277	Syariah Terproteksi Manulife Syariah Proteksi Misbah II
278	Syariah Terproteksi Danareksa Proteksi Syariah Misbah V
279	Syariah Terproteksi Danareksa Proteksi Syariah Misbah IV
280	Syariah Terproteksi Insight Terproteksi Syariah VI
281	Batavia Global ESG Sharia Equity USD

282	Syariah Principal Income Fund Syariah
283	Syariah Terproteksi Schroder Dana Syariah I
284	Syariah Principal Cash Fund Syariah 2
285	Syariah SAM Dana Misbah Likuid Syariah
286	Syariah Pendapatan Tetap PNM Surat Berharga Syariah Negara
287	Syariah Terproteksi BNI-AM Amanah II
288	Reksa Dana Syariah Teerproteksi Manulife Syariah Proteksi Misbah III
289	Reksa Dana Syariah Terproteksi PNM Misbah 6

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan

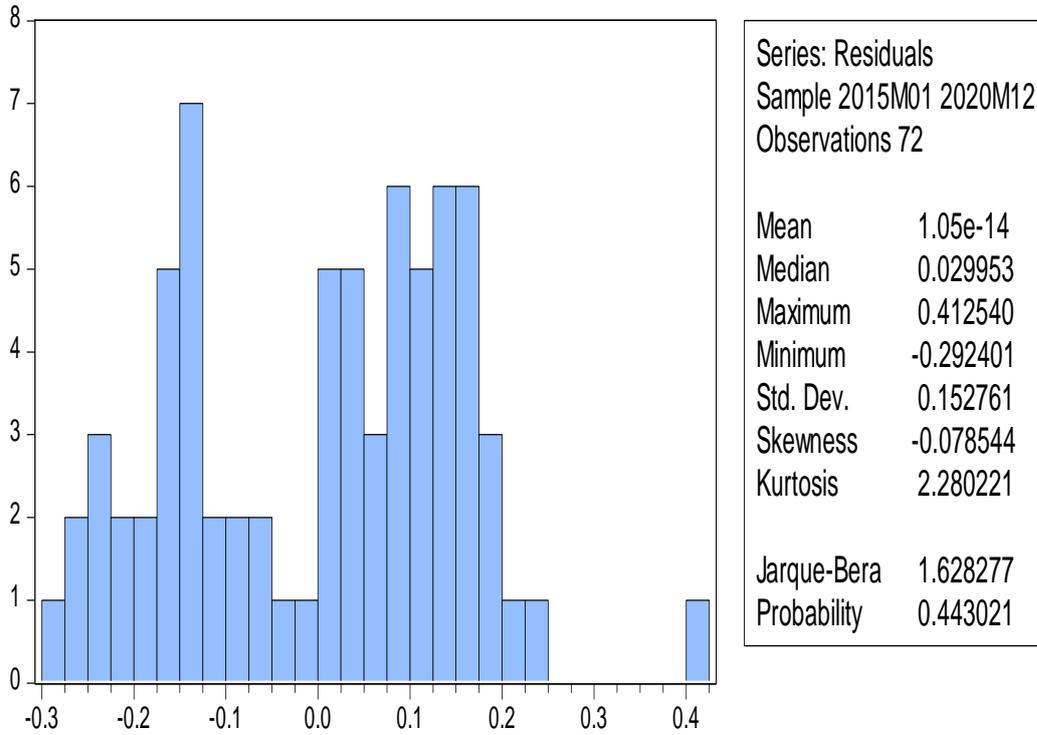
LAMPIRAN 2

Statistik Deskriptif

	NAV	SBIS	INFLASI	PDB	KURS
Mean	30399.07	5.915556	3.664167	1033826.	13874.07
Median	28094.25	6.065000	3.315000	1000746.	13811.25
Maximum	74367.44	7.150000	7.260000	1357822.	16310.00
Minimum	9061.020	3.440000	1.320000	709981.2	12667.50
Std. Dev.	19947.50	0.954222	1.471181	252764.2	639.0969
Skewness	0.712313	-0.869653	1.136564	0.026130	0.815665
Kurtosis	2.261977	2.926687	3.830180	1.117881	4.383381
Jarque-Bera	7.722715	9.091684	17.56893	10.63531	13.72493
Probability	0.021039	0.010611	0.000153	0.004904	0.001046
Sum	2188733.	425.9200	263.8200	74435502	998933.0
Sum Sq. Dev.	2.83E+10	64.64838	153.6706	4.54E+12	28999582
Observations	72	72	72	72	72

LAMPIRAN 3
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors

Date: 05/14/21 Time: 12:02

Sample: 2015M01 2020M12

Included observations: 72

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	23.87076	69501.05	NA
LOG(X1)	0.020774	189.8835	1.905717
LOG(X2)	0.005214	24.20823	2.301998
LOG(X3)	0.014799	8230.012	2.644588
LOG(X4)	0.357815	94753.40	2.114024

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.839668	Prob. F(4,67)	0.5049	
Obs*R-squared	3.437025	Prob. Chi-Square(4)	0.4875	
Scaled explained SS	1.905119	Prob. Chi-Square(4)	0.7532	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Date: 05/14/21 Time: 12:06				
Sample: 2015M01 2020M12				
Included observations: 72				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.436197	0.818331	1.755032	0.0838
LOG(X1)	-0.010377	0.024141	-0.429832	0.6687
LOG(X2)	0.004831	0.012094	0.399425	0.6909
LOG(X3)	0.020039	0.020375	0.983510	0.3289
LOG(X4)	-0.175910	0.100190	-1.755757	0.0837
R-squared	0.047736	Mean dependent var	0.023012	
Adjusted R-squared	-0.009115	S.D. dependent var	0.026220	
S.E. of regression	0.026339	Akaike info criterion	-4.368615	
Sum squared resid	0.046481	Schwarz criterion	-4.210514	
Log likelihood	162.2702	Hannan-Quinn criter.	-4.305675	
F-statistic	0.839668	Durbin-Watson stat	0.840411	
Prob(F-statistic)	0.504893			

Uji Autokorelasi

Dependent Variable: LOG(NAV)
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)

Date: 04/12/21 Time: 13:11				
Sample: 2015M01 2020M12				
Included observations: 72				
Convergence achieved after 21 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.36107	7.636002	1.749746	0.0849
LOG(SBIS)	-0.463583	0.298744	-1.551772	0.1256
LOG(INFLASI)	-0.064758	0.125314	-0.516771	0.6071
LOG(PDB)	0.001832	0.543878	0.003368	0.9973
LOG(KURS)	-0.242256	0.443196	-0.546612	0.5865
AR(1)	0.994114	0.017466	56.91731	0.0000
SIGMASQ	0.006137	0.000680	9.023458	0.0000
R-squared	0.986823	Mean dependent var	10.09820	
Adjusted R-squared	0.985607	S.D. dependent var	0.687214	
S.E. of regression	0.082446	Akaike info criterion	-1.999438	
Sum squared resid	0.441831	Schwarz criterion	-1.778095	
Log likelihood	78.97975	Hannan-Quinn criter.	-1.911321	
F-statistic	811.3110	Durbin-Watson stat	1.935466	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Inverted AR Roots	.99			

LAMPIRAN 4

Persamaan Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: LOG(Y)
Method: Least Squares
Date: 05/14/21 Time: 11:53
Sample: 2015M01 2020M12
Included observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.23664	4.885771	-4.141954	0.0001
LOG(X1)	-1.504071	0.144132	-10.43541	0.0000
LOG(X2)	0.156513	0.072206	2.167579	0.0337
LOG(X3)	2.119240	0.121649	17.42090	0.0000
LOG(X4)	0.368451	0.598177	0.615957	0.5400
R-squared	0.950587	Mean dependent var	10.09820	
Adjusted R-squared	0.947637	S.D. dependent var	0.687214	
S.E. of regression	0.157255	Akaike info criterion	-0.794984	
Sum squared resid	1.656846	Schwarz criterion	-0.636882	
Log likelihood	33.61943	Hannan-Quinn criter.	-0.732043	
F-statistic	322.2306	Durbin-Watson stat	0.657965	
Prob(F-statistic)	0.000000			

LAMPIRAN 5

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Dependent Variable: LOG(Y)				
Method: Least Squares				
Date: 05/14/21 Time: 11:53				
Sample: 2015M01 2020M12				
Included observations: 72				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.23664	4.885771	-4.141954	0.0001
LOG(X1)	-1.504071	0.144132	-10.43541	0.0000
LOG(X2)	0.156513	0.072206	2.167579	0.0337
LOG(X3)	2.119240	0.121649	17.42090	0.0000
LOG(X4)	0.368451	0.598177	0.615957	0.5400

Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.950587	Mean dependent var	10.09820
Adjusted R-squared	0.947637	S.D. dependent var	0.687214
S.E. of regression	0.157255	Akaike info criterion	-0.794984
Sum squared resid	1.656846	Schwarz criterion	-0.636882
Log likelihood	33.61943	Hannan-Quinn criter.	-0.732043
F-statistic	322.2306	Durbin-Watson stat	0.657965
Prob(F-statistic)	0.000000		

Uji Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0.950587	Mean dependent var	10.09820
Adjusted R-squared	0.947637	S.D. dependent var	0.687214
S.E. of regression	0.157255	Akaike info criterion	-0.794984
Sum squared resid	1.656846	Schwarz criterion	-0.636882
Log likelihood	33.61943	Hannan-Quinn criter.	-0.732043
F-statistic	322.2306	Durbin-Watson stat	0.657965
Prob(F-statistic)	0.000000		

LAMPIRAN 6

Tabel D-W

Tabel Durbin-Watson (DW), $\alpha = 5\%$

n	k=1		k=2		k=3		k=4		k=5	
	dL	dU								
6	0.6102	1.4002								
7	0.6996	1.3564	0.4672	1.8964						
8	0.7629	1.3324	0.5591	1.7771	0.3674	2.2866				
9	0.8243	1.3199	0.6291	1.6993	0.4548	2.1282	0.2957	2.5881		
10	0.8791	1.3197	0.6972	1.6413	0.5253	2.0163	0.3760	2.4137	0.2427	2.8217
11	0.9273	1.3241	0.7580	1.6044	0.5948	1.9280	0.4441	2.2833	0.3155	2.6446
12	0.9708	1.3314	0.8122	1.5794	0.6577	1.8640	0.5120	2.1766	0.3796	2.5061
13	1.0097	1.3404	0.8612	1.5621	0.7147	1.8159	0.5745	2.0943	0.4445	2.3897
14	1.0450	1.3503	0.9054	1.5507	0.7667	1.7788	0.6321	2.0296	0.5052	2.2959
15	1.0770	1.3605	0.9455	1.5432	0.8140	1.7501	0.6852	1.9774	0.5620	2.2198
16	1.1062	1.3709	0.9820	1.5386	0.8572	1.7277	0.7340	1.9351	0.6150	2.1567
17	1.1330	1.3812	1.0154	1.5361	0.8968	1.7101	0.7790	1.9005	0.6641	2.1041
18	1.1576	1.3913	1.0461	1.5353	0.9331	1.6961	0.8204	1.8719	0.7098	2.0600
19	1.1804	1.4012	1.0743	1.5355	0.9666	1.6851	0.8588	1.8482	0.7523	2.0226
20	1.2015	1.4107	1.1004	1.5367	0.9976	1.6763	0.8943	1.8283	0.7918	1.9908
21	1.2212	1.4200	1.1246	1.5385	1.0262	1.6694	0.9272	1.8116	0.8286	1.9635
22	1.2395	1.4289	1.1471	1.5408	1.0529	1.6640	0.9578	1.7974	0.8629	1.9400
23	1.2567	1.4375	1.1682	1.5435	1.0778	1.6597	0.9864	1.7855	0.8949	1.9196
24	1.2728	1.4458	1.1878	1.5464	1.1010	1.6565	1.0131	1.7753	0.9249	1.9018
25	1.2879	1.4537	1.2063	1.5495	1.1228	1.6540	1.0381	1.7666	0.9530	1.8863
26	1.3022	1.4614	1.2236	1.5528	1.1432	1.6523	1.0616	1.7591	0.9794	1.8727
27	1.3157	1.4688	1.2399	1.5562	1.1624	1.6510	1.0836	1.7527	1.0042	1.8608
28	1.3284	1.4759	1.2553	1.5596	1.1805	1.6503	1.1044	1.7473	1.0276	1.8502
29	1.3405	1.4828	1.2699	1.5631	1.1976	1.6499	1.1241	1.7426	1.0497	1.8409
30	1.3520	1.4894	1.2837	1.5666	1.2138	1.6498	1.1426	1.7386	1.0706	1.8326
31	1.3630	1.4957	1.2969	1.5701	1.2292	1.6500	1.1602	1.7352	1.0904	1.8252
32	1.3734	1.5019	1.3093	1.5736	1.2437	1.6505	1.1769	1.7323	1.1092	1.8187
33	1.3834	1.5078	1.3212	1.5770	1.2576	1.6511	1.1927	1.7298	1.1270	1.8128
34	1.3929	1.5136	1.3325	1.5805	1.2707	1.6519	1.2078	1.7277	1.1439	1.8076
35	1.4019	1.5191	1.3433	1.5838	1.2833	1.6528	1.2221	1.7259	1.1601	1.8029
36	1.4107	1.5245	1.3537	1.5872	1.2953	1.6539	1.2358	1.7245	1.1755	1.7987
37	1.4190	1.5297	1.3635	1.5904	1.3068	1.6550	1.2489	1.7233	1.1901	1.7950
38	1.4270	1.5348	1.3730	1.5937	1.3177	1.6563	1.2614	1.7223	1.2042	1.7916
39	1.4347	1.5396	1.3821	1.5969	1.3283	1.6575	1.2734	1.7215	1.2176	1.7886
40	1.4421	1.5444	1.3908	1.6000	1.3384	1.6589	1.2848	1.7209	1.2305	1.7859
41	1.4493	1.5490	1.3992	1.6031	1.3480	1.6603	1.2958	1.7205	1.2428	1.7835
42	1.4562	1.5534	1.4073	1.6061	1.3573	1.6617	1.3064	1.7202	1.2546	1.7814
43	1.4628	1.5577	1.4151	1.6091	1.3663	1.6632	1.3166	1.7200	1.2660	1.7794
44	1.4692	1.5619	1.4226	1.6120	1.3749	1.6647	1.3263	1.7200	1.2769	1.7777
45	1.4754	1.5660	1.4298	1.6148	1.3832	1.6662	1.3357	1.7200	1.2874	1.7762
46	1.4814	1.5700	1.4368	1.6176	1.3912	1.6677	1.3448	1.7201	1.2976	1.7748
47	1.4872	1.5739	1.4435	1.6204	1.3989	1.6692	1.3535	1.7203	1.3073	1.7736
48	1.4928	1.5776	1.4500	1.6231	1.4064	1.6708	1.3619	1.7206	1.3167	1.7725
49	1.4982	1.5813	1.4564	1.6257	1.4136	1.6723	1.3701	1.7210	1.3258	1.7716
50	1.5035	1.5849	1.4625	1.6283	1.4206	1.6739	1.3779	1.7214	1.3346	1.7708

51	1.5086	1.5884	1.4684	1.6309	1.4273	1.6754	1.3855	1.7218	1.3431	1.7701
52	1.5135	1.5917	1.4741	1.6334	1.4339	1.6769	1.3929	1.7223	1.3512	1.7694
53	1.5183	1.5951	1.4797	1.6359	1.4402	1.6785	1.4000	1.7228	1.3592	1.7689
54	1.5230	1.5983	1.4851	1.6383	1.4464	1.6800	1.4069	1.7234	1.3669	1.7684
55	1.5276	1.6014	1.4903	1.6406	1.4523	1.6815	1.4136	1.7240	1.3743	1.7681
56	1.5320	1.6045	1.4954	1.6430	1.4581	1.6830	1.4201	1.7246	1.3815	1.7678
57	1.5363	1.6075	1.5004	1.6452	1.4637	1.6845	1.4264	1.7253	1.3885	1.7675
58	1.5405	1.6105	1.5052	1.6475	1.4692	1.6860	1.4325	1.7259	1.3953	1.7673
59	1.5446	1.6134	1.5099	1.6497	1.4745	1.6875	1.4385	1.7266	1.4019	1.7672
60	1.5485	1.6162	1.5144	1.6518	1.4797	1.6889	1.4443	1.7274	1.4083	1.7671
61	1.5524	1.6189	1.5189	1.6540	1.4847	1.6904	1.4499	1.7281	1.4146	1.7671
62	1.5562	1.6216	1.5232	1.6561	1.4896	1.6918	1.4554	1.7288	1.4206	1.7671
63	1.5599	1.6243	1.5274	1.6581	1.4943	1.6932	1.4607	1.7296	1.4265	1.7671
64	1.5635	1.6268	1.5315	1.6601	1.4990	1.6946	1.4659	1.7303	1.4322	1.7672
65	1.5670	1.6294	1.5355	1.6621	1.5035	1.6960	1.4709	1.7311	1.4378	1.7673
66	1.5704	1.6318	1.5395	1.6640	1.5079	1.6974	1.4758	1.7319	1.4433	1.7675
67	1.5738	1.6343	1.5433	1.6660	1.5122	1.6988	1.4806	1.7327	1.4486	1.7676
68	1.5771	1.6367	1.5470	1.6678	1.5164	1.7001	1.4853	1.7335	1.4537	1.7678
69	1.5803	1.6390	1.5507	1.6697	1.5205	1.7015	1.4899	1.7343	1.4588	1.7680
70	1.5834	1.6413	1.5542	1.6715	1.5245	1.7028	1.4943	1.7351	1.4637	1.7683
71	1.5865	1.6435	1.5577	1.6733	1.5284	1.7041	1.4987	1.7358	1.4685	1.7685
72	1.5895	1.6457	1.5611	1.6751	1.5323	1.7054	1.5029	1.7366	1.4732	1.7688
73	1.5924	1.6479	1.5645	1.6768	1.5360	1.7067	1.5071	1.7375	1.4778	1.7691
74	1.5953	1.6500	1.5677	1.6785	1.5397	1.7079	1.5112	1.7383	1.4822	1.7694
75	1.5981	1.6521	1.5709	1.6802	1.5432	1.7092	1.5151	1.7390	1.4866	1.7698
76	1.6009	1.6541	1.5740	1.6819	1.5467	1.7104	1.5190	1.7399	1.4909	1.7701
77	1.6036	1.6561	1.5771	1.6835	1.5502	1.7117	1.5228	1.7407	1.4950	1.7704
78	1.6063	1.6581	1.5801	1.6851	1.5535	1.7129	1.5265	1.7415	1.4991	1.7708
79	1.6089	1.6601	1.5830	1.6867	1.5568	1.7141	1.5302	1.7423	1.5031	1.7712
80	1.6114	1.6620	1.5859	1.6882	1.5600	1.7153	1.5337	1.7430	1.5070	1.7716
81	1.6139	1.6639	1.5888	1.6898	1.5632	1.7164	1.5372	1.7438	1.5109	1.7720
82	1.6164	1.6657	1.5915	1.6913	1.5663	1.7176	1.5406	1.7446	1.5146	1.7724
83	1.6188	1.6675	1.5942	1.6928	1.5693	1.7187	1.5440	1.7454	1.5183	1.7728
84	1.6212	1.6693	1.5969	1.6942	1.5723	1.7199	1.5472	1.7462	1.5219	1.7732
85	1.6235	1.6711	1.5995	1.6957	1.5752	1.7210	1.5505	1.7470	1.5254	1.7736
86	1.6258	1.6728	1.6021	1.6971	1.5780	1.7221	1.5536	1.7478	1.5289	1.7740
87	1.6280	1.6745	1.6046	1.6985	1.5808	1.7232	1.5567	1.7485	1.5322	1.7745
88	1.6302	1.6762	1.6071	1.6999	1.5836	1.7243	1.5597	1.7493	1.5356	1.7749
89	1.6324	1.6778	1.6095	1.7013	1.5863	1.7254	1.5627	1.7501	1.5388	1.7754
90	1.6345	1.6794	1.6119	1.7026	1.5889	1.7264	1.5656	1.7508	1.5420	1.7758
91	1.6366	1.6810	1.6143	1.7040	1.5915	1.7275	1.5685	1.7516	1.5452	1.7763
92	1.6387	1.6826	1.6166	1.7053	1.5941	1.7285	1.5713	1.7523	1.5482	1.7767
93	1.6407	1.6841	1.6188	1.7066	1.5966	1.7295	1.5741	1.7531	1.5513	1.7772
94	1.6427	1.6857	1.6211	1.7078	1.5991	1.7306	1.5768	1.7538	1.5542	1.7776
95	1.6447	1.6872	1.6233	1.7091	1.6015	1.7316	1.5795	1.7546	1.5572	1.7781
96	1.6466	1.6887	1.6254	1.7103	1.6039	1.7326	1.5821	1.7553	1.5600	1.7785
97	1.6485	1.6901	1.6275	1.7116	1.6063	1.7335	1.5847	1.7560	1.5628	1.7790
98	1.6504	1.6916	1.6296	1.7128	1.6086	1.7345	1.5872	1.7567	1.5656	1.7795
99	1.6522	1.6930	1.6317	1.7140	1.6108	1.7355	1.5897	1.7575	1.5683	1.7799
100	1.6540	1.6944	1.6337	1.7152	1.6131	1.7364	1.5922	1.7582	1.5710	1.7804
101	1.6558	1.6958	1.6357	1.7163	1.6153	1.7374	1.5946	1.7589	1.5736	1.7809
102	1.6576	1.6971	1.6376	1.7175	1.6174	1.7383	1.5969	1.7596	1.5762	1.7813
103	1.6593	1.6985	1.6396	1.7186	1.6196	1.7392	1.5993	1.7603	1.5788	1.7818

104	1.6610	1.6998	1.6415	1.7198	1.6217	1.7402	1.6016	1.7610	1.5813	1.7823
105	1.6627	1.7011	1.6433	1.7209	1.6237	1.7411	1.6038	1.7617	1.5837	1.7827
106	1.6644	1.7024	1.6452	1.7220	1.6258	1.7420	1.6061	1.7624	1.5861	1.7832
107	1.6660	1.7037	1.6470	1.7231	1.6277	1.7428	1.6083	1.7631	1.5885	1.7837
108	1.6676	1.7050	1.6488	1.7241	1.6297	1.7437	1.6104	1.7637	1.5909	1.7841
109	1.6692	1.7062	1.6505	1.7252	1.6317	1.7446	1.6125	1.7644	1.5932	1.7846
110	1.6708	1.7074	1.6523	1.7262	1.6336	1.7455	1.6146	1.7651	1.5955	1.7851
111	1.6723	1.7086	1.6540	1.7273	1.6355	1.7463	1.6167	1.7657	1.5977	1.7855
112	1.6738	1.7098	1.6557	1.7283	1.6373	1.7472	1.6187	1.7664	1.5999	1.7860
113	1.6753	1.7110	1.6574	1.7293	1.6391	1.7480	1.6207	1.7670	1.6021	1.7864
114	1.6768	1.7122	1.6590	1.7303	1.6410	1.7488	1.6227	1.7677	1.6042	1.7869
115	1.6783	1.7133	1.6606	1.7313	1.6427	1.7496	1.6246	1.7683	1.6063	1.7874
116	1.6797	1.7145	1.6622	1.7323	1.6445	1.7504	1.6265	1.7690	1.6084	1.7878
117	1.6812	1.7156	1.6638	1.7332	1.6462	1.7512	1.6284	1.7696	1.6105	1.7883
118	1.6826	1.7167	1.6653	1.7342	1.6479	1.7520	1.6303	1.7702	1.6125	1.7887
119	1.6839	1.7178	1.6669	1.7352	1.6496	1.7528	1.6321	1.7709	1.6145	1.7892
120	1.6853	1.7189	1.6684	1.7361	1.6513	1.7536	1.6339	1.7715	1.6164	1.7896
121	1.6867	1.7200	1.6699	1.7370	1.6529	1.7544	1.6357	1.7721	1.6184	1.7901
122	1.6880	1.7210	1.6714	1.7379	1.6545	1.7552	1.6375	1.7727	1.6203	1.7905
123	1.6893	1.7221	1.6728	1.7388	1.6561	1.7559	1.6392	1.7733	1.6222	1.7910
124	1.6906	1.7231	1.6743	1.7397	1.6577	1.7567	1.6409	1.7739	1.6240	1.7914
125	1.6919	1.7241	1.6757	1.7406	1.6592	1.7574	1.6426	1.7745	1.6258	1.7919
126	1.6932	1.7252	1.6771	1.7415	1.6608	1.7582	1.6443	1.7751	1.6276	1.7923
127	1.6944	1.7261	1.6785	1.7424	1.6623	1.7589	1.6460	1.7757	1.6294	1.7928
128	1.6957	1.7271	1.6798	1.7432	1.6638	1.7596	1.6476	1.7763	1.6312	1.7932
129	1.6969	1.7281	1.6812	1.7441	1.6653	1.7603	1.6492	1.7769	1.6329	1.7937
130	1.6981	1.7291	1.6825	1.7449	1.6667	1.7610	1.6508	1.7774	1.6346	1.7941
131	1.6993	1.7301	1.6838	1.7458	1.6682	1.7617	1.6523	1.7780	1.6363	1.7945
132	1.7005	1.7310	1.6851	1.7466	1.6696	1.7624	1.6539	1.7786	1.6380	1.7950
133	1.7017	1.7319	1.6864	1.7474	1.6710	1.7631	1.6554	1.7791	1.6397	1.7954
134	1.7028	1.7329	1.6877	1.7482	1.6724	1.7638	1.6569	1.7797	1.6413	1.7958
135	1.7040	1.7338	1.6889	1.7490	1.6738	1.7645	1.6584	1.7802	1.6429	1.7962
136	1.7051	1.7347	1.6902	1.7498	1.6751	1.7652	1.6599	1.7808	1.6445	1.7967
137	1.7062	1.7356	1.6914	1.7506	1.6765	1.7659	1.6613	1.7813	1.6461	1.7971
138	1.7073	1.7365	1.6926	1.7514	1.6778	1.7665	1.6628	1.7819	1.6476	1.7975
139	1.7084	1.7374	1.6938	1.7521	1.6791	1.7672	1.6642	1.7824	1.6491	1.7979
140	1.7095	1.7382	1.6950	1.7529	1.6804	1.7678	1.6656	1.7830	1.6507	1.7984
141	1.7106	1.7391	1.6962	1.7537	1.6817	1.7685	1.6670	1.7835	1.6522	1.7988
142	1.7116	1.7400	1.6974	1.7544	1.6829	1.7691	1.6684	1.7840	1.6536	1.7992
143	1.7127	1.7408	1.6985	1.7552	1.6842	1.7697	1.6697	1.7846	1.6551	1.7996
144	1.7137	1.7417	1.6996	1.7559	1.6854	1.7704	1.6710	1.7851	1.6565	1.8000
145	1.7147	1.7425	1.7008	1.7566	1.6866	1.7710	1.6724	1.7856	1.6580	1.8004
146	1.7157	1.7433	1.7019	1.7574	1.6878	1.7716	1.6737	1.7861	1.6594	1.8008
147	1.7167	1.7441	1.7030	1.7581	1.6890	1.7722	1.6750	1.7866	1.6608	1.8012
148	1.7177	1.7449	1.7041	1.7588	1.6902	1.7729	1.6762	1.7871	1.6622	1.8016
149	1.7187	1.7457	1.7051	1.7595	1.6914	1.7735	1.6775	1.7876	1.6635	1.8020
150	1.7197	1.7465	1.7062	1.7602	1.6926	1.7741	1.6788	1.7881	1.6649	1.8024
151	1.7207	1.7473	1.7072	1.7609	1.6937	1.7747	1.6800	1.7886	1.6662	1.8028
152	1.7216	1.7481	1.7083	1.7616	1.6948	1.7752	1.6812	1.7891	1.6675	1.8032
153	1.7226	1.7488	1.7093	1.7622	1.6959	1.7758	1.6824	1.7896	1.6688	1.8036
154	1.7235	1.7496	1.7103	1.7629	1.6971	1.7764	1.6836	1.7901	1.6701	1.8040
155	1.7244	1.7504	1.7114	1.7636	1.6982	1.7770	1.6848	1.7906	1.6714	1.8044
156	1.7253	1.7511	1.7123	1.7642	1.6992	1.7776	1.6860	1.7911	1.6727	1.8048

157	1.7262	1.7519	1.7133	1.7649	1.7003	1.7781	1.6872	1.7915	1.6739	1.8052
158	1.7271	1.7526	1.7143	1.7656	1.7014	1.7787	1.6883	1.7920	1.6751	1.8055
159	1.7280	1.7533	1.7153	1.7662	1.7024	1.7792	1.6895	1.7925	1.6764	1.8059
160	1.7289	1.7541	1.7163	1.7668	1.7035	1.7798	1.6906	1.7930	1.6776	1.8063
161	1.7298	1.7548	1.7172	1.7675	1.7045	1.7804	1.6917	1.7934	1.6788	1.8067
162	1.7306	1.7555	1.7182	1.7681	1.7055	1.7809	1.6928	1.7939	1.6800	1.8070
163	1.7315	1.7562	1.7191	1.7687	1.7066	1.7814	1.6939	1.7943	1.6811	1.8074
164	1.7324	1.7569	1.7200	1.7693	1.7075	1.7820	1.6950	1.7948	1.6823	1.8078
165	1.7332	1.7576	1.7209	1.7700	1.7085	1.7825	1.6960	1.7953	1.6834	1.8082
166	1.7340	1.7582	1.7218	1.7706	1.7095	1.7831	1.6971	1.7957	1.6846	1.8085
167	1.7348	1.7589	1.7227	1.7712	1.7105	1.7836	1.6982	1.7961	1.6857	1.8089
168	1.7357	1.7596	1.7236	1.7718	1.7115	1.7841	1.6992	1.7966	1.6868	1.8092
169	1.7365	1.7603	1.7245	1.7724	1.7124	1.7846	1.7002	1.7970	1.6879	1.8096
170	1.7373	1.7609	1.7254	1.7730	1.7134	1.7851	1.7012	1.7975	1.6890	1.8100
171	1.7381	1.7616	1.7262	1.7735	1.7143	1.7856	1.7023	1.7979	1.6901	1.8103
172	1.7389	1.7622	1.7271	1.7741	1.7152	1.7861	1.7033	1.7983	1.6912	1.8107
173	1.7396	1.7629	1.7279	1.7747	1.7162	1.7866	1.7042	1.7988	1.6922	1.8110
174	1.7404	1.7635	1.7288	1.7753	1.7171	1.7872	1.7052	1.7992	1.6933	1.8114
175	1.7412	1.7642	1.7296	1.7758	1.7180	1.7877	1.7062	1.7996	1.6943	1.8117
176	1.7420	1.7648	1.7305	1.7764	1.7189	1.7881	1.7072	1.8000	1.6954	1.8121
177	1.7427	1.7654	1.7313	1.7769	1.7197	1.7886	1.7081	1.8005	1.6964	1.8124
178	1.7435	1.7660	1.7321	1.7775	1.7206	1.7891	1.7091	1.8009	1.6974	1.8128
179	1.7442	1.7667	1.7329	1.7780	1.7215	1.7896	1.7100	1.8013	1.6984	1.8131
180	1.7449	1.7673	1.7337	1.7786	1.7224	1.7901	1.7109	1.8017	1.6994	1.8135
181	1.7457	1.7679	1.7345	1.7791	1.7232	1.7906	1.7118	1.8021	1.7004	1.8138
182	1.7464	1.7685	1.7353	1.7797	1.7241	1.7910	1.7128	1.8025	1.7014	1.8141
183	1.7471	1.7691	1.7360	1.7802	1.7249	1.7915	1.7137	1.8029	1.7023	1.8145
184	1.7478	1.7697	1.7368	1.7807	1.7257	1.7920	1.7146	1.8033	1.7033	1.8148
185	1.7485	1.7702	1.7376	1.7813	1.7266	1.7924	1.7155	1.8037	1.7042	1.8151
186	1.7492	1.7708	1.7384	1.7818	1.7274	1.7929	1.7163	1.8041	1.7052	1.8155
187	1.7499	1.7714	1.7391	1.7823	1.7282	1.7933	1.7172	1.8045	1.7061	1.8158
188	1.7506	1.7720	1.7398	1.7828	1.7290	1.7938	1.7181	1.8049	1.7070	1.8161
189	1.7513	1.7725	1.7406	1.7833	1.7298	1.7942	1.7189	1.8053	1.7080	1.8165
190	1.7520	1.7731	1.7413	1.7838	1.7306	1.7947	1.7198	1.8057	1.7089	1.8168
191	1.7526	1.7737	1.7420	1.7843	1.7314	1.7951	1.7206	1.8061	1.7098	1.8171
192	1.7533	1.7742	1.7428	1.7848	1.7322	1.7956	1.7215	1.8064	1.7107	1.8174
193	1.7540	1.7748	1.7435	1.7853	1.7329	1.7960	1.7223	1.8068	1.7116	1.8178
194	1.7546	1.7753	1.7442	1.7858	1.7337	1.7965	1.7231	1.8072	1.7124	1.8181
195	1.7553	1.7759	1.7449	1.7863	1.7345	1.7969	1.7239	1.8076	1.7133	1.8184
196	1.7559	1.7764	1.7456	1.7868	1.7352	1.7973	1.7247	1.8079	1.7142	1.8187
197	1.7566	1.7769	1.7463	1.7873	1.7360	1.7977	1.7255	1.8083	1.7150	1.8190
198	1.7572	1.7775	1.7470	1.7878	1.7367	1.7982	1.7263	1.8087	1.7159	1.8193
199	1.7578	1.7780	1.7477	1.7882	1.7374	1.7986	1.7271	1.8091	1.7167	1.8196
200	1.7584	1.7785	1.7483	1.7887	1.7382	1.7990	1.7279	1.8094	1.7176	1.8199

LAMPIRAN 7
Data Penelitian

Tahun	NAV (miliar)	SBIS (persen)	Inflasi (persen)	PDB (miliar)	KURS (ribu rupiah)
	Y	X1	X2	X3	X4
Jan-15	11260,39	6,93	6,96	709981,2	12667,5
Feb-15	11451,32	6,67	6,29	719427,2	12925
Mar-15	12035,97	6,65	6,38	728631,6	13075
Apr-15	11609,42	6,66	6,79	737594,3	12962,5
Mei-15	11796,36	6,66	7,15	746315,4	13224
Jun-15	9303,46	6,67	1,32	754794,7	13332,5
Jul-15	11393,42	6,68	7,26	768342,4	13527,5
Agu-15	10838,18	6,8	7,18	772355,9	14050
Sep-15	10108,49	7,15	6,83	772145,2	14650
Okt-15	10696,31	7,15	6,25	760512,3	13687,5
Nov-15	11030,35	7,15	4,89	757251,6	13835
Des-15	11019,43	7,15	3,35	755165,3	13787,5
Jan-16	10396,86	6,7	4,14	750933,5	13775
Feb-16	9061,02	6,65	4,42	753685,6	13372
Mar-16	9470,14	6,75	4,45	760101,9	13260
Apr-16	9303,47	6,75	3,6	775902,9	13185
Mei-16	9556,16	6,75	3,33	785357,1	13660
Jun-16	9901,24	6,5	3,45	794185	13212,5
Jul-16	9928,47	6,5	3,21	807373,5	13098,5
Agu-16	10666,52	6,5	2,79	811209	13267,5
Sep-16	12087	6,25	3,07	810678,1	13051
Okt-16	12159,95	6	3,31	798130,5	13048
Nov-16	12930,3	6	3,58	794605,1	13552,5
Des-16	14914,63	6	3,02	792451,2	13472,5

Jan-17	15944,5	6	3,49	788440,6	13352
Feb-17	16204,97	6	3,83	791451,2	13336
Mar-17	16123,54	6,04	3,61	798254,6	13325,5
Apr-17	18127,42	6,06	4,17	814727	13329
Mei-17	18179,07	6,07	4,33	824709	13322,5
Jun-17	18914,54	6,07	4,37	834076,9	13327,5
Jul-17	18.686,92	6,02	3,88	848041,6	13325
Agu-17	20.625,23	5,6	3,82	852272,8	13343
Sep-17	21.427,72	5,26	3,72	851981,5	13471,5
Okt-17	22.639,64	5,3	3,58	847167,7	13562,5
Nov-17	24.124,66	5,26	3,3	837831,5	14526
Des-17	28.311,77	5,27	3,61	823972,7	13567,5
Jan-18	27.876,73	5,25	3,25	1149219	13388,5
Feb-18	30.283,52	5,27	3,18	1170380	13745
Mar-18	31.108,82	5,27	3,4	1190765	13765
Apr-18	32.380,08	5,27	3,41	1210373	13912,5
Mei-18	33.313,53	5,42	3,23	1229204	13895
Jun-18	32.167,28	5,96	3,12	1247259	14330
Jul-18	32.665,06	6,17	3,18	1273312	14420
Agu-18	31.129,20	6,45	3,2	1283233	14730
Sep-18	31.797,51	6,66	2,88	1285798	14901,5
Okt-18	33.330,86	6,71	3,16	1269886	15202,5
Nov-18	33.975,60	6,93	3,23	1266077	14302,5
Des-18	34.491,17	6,94	3,13	1263251	14380
Jan-19	37.300,97	6,97	2,82	1252933	13972,5
Feb-19	36.761,47	6,77	2,57	1258429	14065
Mar-19	37.114,19	6,77	2,48	1271264	14240
Apr-19	35.378,79	6,62	2,83	1305101	14250
Mei-19	32.448,69	6,38	3,32	1322367	14275
Jun-19	33.056,75	6,54	3,28	1336723	14127,5

Jul-19	48.471,93	6,26	3,32	1351789	14017
Agu-19	50.290,50	6	3,49	1357616	14185
Sep-19	55.543,29	5,75	3,39	1357822	14195
Okt-19	57.342,51	5,5	3,13	1347243	14037
Nov-19	55.300,47	5,21	3	1340080	14105
Des-19	53.735,58	5,19	2,72	1331168	13882,5
Jan-20	55.772,87	5,14	2,68	1325033	13665
Feb-20	58.008,44	5,03	2,98	1309233	14347,5
Mar-20	57.420,96	4,57	2,96	1288291	16310
Apr-20	59.164,28	4,65	2,67	1233547	14875
Mei-20	58.110,05	4,65	2,19	1223818	14610
Jun-20	58.069,05	4,33	1,96	1230442	14180
Jul-20	63.517,75	3,74	1,54	1283733	14530
Agu-20	69.709,46	3,44	1,32	1300332	14560
Sep-20	71.649,52	3,95	1,42	1310552	14840
Okt-20	71.654,09	3,95	1,44	1314391	14620
Nov-20	71.795,62	3,92	1,59	1311850	14565
Des-20	74.367,44	3,67	1,68	1302930	14040