

# ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP KINERJA REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA DAN MALAYSIA PERIODE 2011-2017

Hairunnisa

STIT Al Qur'an Al-Ittifaqiah Indralaya Ogan Ilir Sumatera Selatan

email: [hairunnisazulkarnain@gmail.com](mailto:hairunnisazulkarnain@gmail.com)

## ***Abstract***

*This study aims to analyse the effect of inflation, currency exchange, economic growth and crude oil price on the performance of islamic mutual funds in Indonesia and Malaysia in 2011-2017. The purpose of this study is to analyse the difference between the performance of islamic mutual funds in Indonesia and Malaysia. All types of mutual funds in Indonesia and Malaysia are used in this study and tested using Ordinary Least Square (OLS) method. Simultaneously, inflation, currency exchange, economic growth and crude oil price have an effect on the performance of both Indonesia and Malaysia. Partially, it is found that inflation, currency exchange and crude oil price do not have any effect on islamic mutual funds in Indonesia and Malaysia. However, economic growth has only a significant effect on Indonesia's mutual funds but not Malaysia.*

***Keywords:*** *Inflation, currency exchange, economic growth, islamic mutual funds*

## **Abstrak**

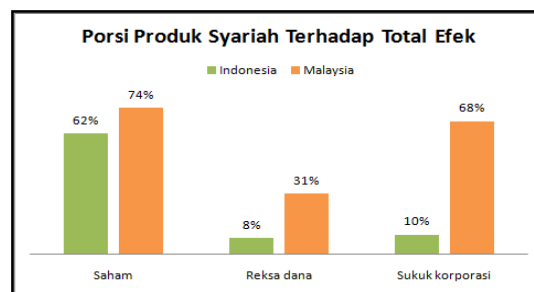
Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, kurs, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mentah dunia terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia periode 2011-2017. Bertujuan juga untuk menganalisis perbedaan antara kinerja reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia tahun 2011-2017. Reksadana yang diteliti ialah semua jenis reksadana yang ada di Indonesia dan Malaysia. Analisis data yang digunakan ialah model regresi linier berganda dengan menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) pada Eviews. Secara keseluruhan Variabel makro berupa Inflasi, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi dan Harga Minyak Mentah Dunia memiliki pengaruh terhadap Reksadana Syariah di Indonesia juga di Malaysia. Secara masing-masing variabel Makro, berupa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana Syariah di Indonesia maupun di Malaysia. Variabel Kurs juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan juga di Malaysia. Sementara Variabel Makro berupa Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia namun tidak terhadap kinerja reksadana syariah di Malaysia. Variabel Harga Minyak Mentah Dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana Syariah di Indonesia maupun di Malaysia.

**Kata Kunci:** Inflasi, Kurs, Pertumbuhan ekonomi, Reksadana Syariah

## Pendahuluan

Pasar modal memberikan alternatif investasi bagi para *surplus fund*. Investasi yang selama ini dipahami oleh masyarakat sebatas ditanamkan pada perbankan atau ke sektor riil, kini telah berkembang dalam banyak pilihan, yaitu instrumen keuangan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi. Pasar Modal memberikan ruang dan peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Tersedianya instrumen berbasis syariah di pasar modal sangat membantu umat islam untuk menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain yang ada di pasar modal<sup>1</sup>.

Akan tetapi terdapat kendala masyarakat berinvestasi pada pasar modal, diantaranya ialah keterbatasan pengetahuan, informasi dan waktu oleh masyarakat. Sementara itu solusidari kendala tersebut ialah reksadana, dengan kelebihan yaitu dana yang diinvestasikan dikelola oleh Manajer Investasi<sup>2</sup>. Reksadana merupakan salah satu strategi diversifikasi dalam berinvestasi dan merupakan alternatif bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung return dan risiko atas investasi mereka<sup>3</sup>. Sementara ini kegiatan reksadana yang ada masih banyak mengandung unsur-unsur yang tidak sesuai dengan syariah Islam, baik dari akad, sasaran investasi, teknis transaksi, pendapatan, maupun dalam hal pembagian keuntungannya. Untuk itu MUI mengeluarkan Fatwa mengenai Reksadana syariah, bahwa perlunya dibentuk reksadana syariah agar reksadana ini mengikuti prinsip-prinsip syariah dalam bidang muamalah maliyah.



Grafik 1. Porsi Produk Syariah terhadap Total Efek  
Sumber: [www.media.bareksa.com](http://www.media.bareksa.com)

<sup>1</sup> Hayati, Nurmala, 2011, *Pengaruh Inflasi, Kurs, Suku Bunga, Serta Harga Minyak Mentah Dunia terhadap Jakarta Islamic Index Periode 2003-2010*, Jakarta: Tesis Universitas Indonesia.

<sup>2</sup> Hadi, Nor, 2015, *Pasar Modal*, Yogyakarta: Graha Ilmu.

<sup>3</sup> Warida dan Mediawati, 2016, *Analisis Kinerja Reksadana Syariah*, Bandung: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan JRAK Vol.4, No.12, pp:142-153.

Seperti yang ditampilkan Grafik 1 bahwa NAB reksadana syariah Malaysia lebih besar 27 persen dibanding reksadana Indonesia. Kontribusi Indonesia yang kurang besar dalam reksadana syariah tersebut dapat dikaji salah satunya dengan cara mengukur kinerja reksadana syariahnya yaitu dengan melihat nilai aktiva bersih masing-masing negara.

Dalam berinvestasi di pasar modal khususnya portofolio, seorang investor selain menghitung return yang diharapkan, juga harus memperhatikan risiko yang harus ditanggungnya. Salah satunya ialah risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi kondisi pasar secara keseluruhan, seperti perubahan tingkat inflasi, kurs, suku bunga, uang yang beredar, kebijakan pemerintah dan sebagainya.

#### **A. Teori Investasi**

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Beberapa alasan melakukan investasi antara lain yaitu untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, mengurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk menghemat pajak.

Karim<sup>4</sup> mengasumsikan, tingkat suku bunga nol untuk suatu fungsi investasi dalam perekonomian islami dengan cara mengganti variabel suku bunga dengan variabel *expected rate of profit* ( $r$ ). Penggantian variabel ini membawa perubahan mendasar karena tingkat suku bunga ditentukan oleh pasar kredit (*credit market*), dan bukan ditentukan oleh tingkat profitabilitas bisnis pengusaha. Sedangkan variabel *expected rate of profit* ditentukan oleh karakteristik bisnis pengusaha.

Kemudian asumsi lain yang digunakan dalam fungsi investasi untuk perekonomian islami adalah terdapat denda untuk penimbunan aset-aset yang tidak bermanfaat (*idle assets*), dilarangnya segala bentuk spekulasi dan perjudian dan tingkat suku bunga pada semua jenis dana pinjaman adalah nol.

#### **B. Reksadana**

Reksadana merupakan wadah dan pola pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan Reksadana. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, reksadana syariah adalah reksa dana yang

---

<sup>4</sup> Karim, Adiwarman. 2014. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Rajawali Grafindo.

beroperasi menurut ketentuan dan prinsip islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (Shahibul maal/ rabb al-mal) dengan manajer investasi sebagai wakil shahibul maal maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahibul maal dengan pengguna investasi.

### C. Inflasi

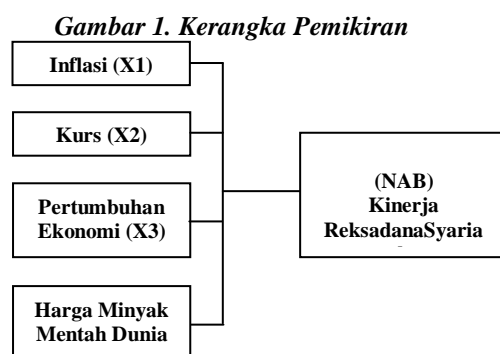
Secara umum inflasi berarti kenaikan harga secara umum barang/komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas. Menurut para ekonom Islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian, hal-hal disebabkan karena pertama, dapat menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang; kedua, fungsi tabungan (nilai simpan); ketiga, fungsi dari pembayaran di muka dan keempat, fungsi dari unit perhitungan. Inflasi juga dapat melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (*turunnya Marginal Propensity to Save*).

### D. Teori Nilai tukar uang

*Exchange rates* (nilai tukar uang) atau yang lebih populer dikenal dengan sebutan kurs mata uang adalah catatan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang domestik (*domestic currency*) atau resiprokalnya, yaitu harga mata uang domestik dalam mata uang asing. Penyebab dari apresiasi/depresiasi (fluktuasi) nilai tukar suatu mata uang di dalam Islam digolongkan dalam dua kelompok yaitu Natural dan Human Error.

## Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang yang dipaparkan, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dijelaskan pada gambar di bawah ini:



Reksadana syariah merupakan salah satu produk investasi pada pasar modal. Bila Inflasi mengalami kenaikan maka akan berpengaruh terhadap jumlah peminat untuk melakukan investasi yang mengakibatkan investasi menjadi menurun. Begitu juga bila kurs mengalami kenaikan maka akan menurunkan pula investasi, bila negara melakukan impor, maka besarnya nilai tukar uang akan mengurangi jumlah kuantitas yang diimpor, sehingga pelaku pasar akan mengalami penurunan pendapatan.

Pertumbuhan ekonomi juga berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah, bila pertumbuhan ekonomi meningkat maka akan juga meningkatkan investasi. Namun, untuk harga minyak mentah dunia mengalami kenaikan maka akan menurunkan investasi, karena dengan kenaikan tersebut akan menghabiskan pendapatan untuk konsumsi.

### **Hipotesis**

Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>01</sub>: Variabel makro berupa inflasi, kurs, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mentah dunia tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia.

H<sub>a1</sub>: Variabel makro berupa inflasi, kurs, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mentah dunia berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia

H<sub>02</sub>: Tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia.

H<sub>a2</sub>: Terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia.

### **Metode Penelitian**

Ruang lingkup penelitian ini mengenai pengaruh variabel makro terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia periode 2011-2017. Penelitian ini juga membahas mengenai perbandingan kinerja reksadana syariah yang ada di Indonesia dan Malaysia periode 2011-2017.

Penelitian ini bersifat kuantitatif. Objek dalam penelitian ini tentang variabel makro yang mempengaruhi kinerja reksadana syariah. Variabel makro yang diambil ialah inflasi, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi dan Harga Minyak Mentah Dunia.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari data yang telah mengalami proses pengolahan data. Sumber data yang diambil untuk kinerja reksadana syariah berupa Nilai Aktiva Bersih (NAB) bulanan selama periode Januari 2011 sampai Juni 2017. Sementara untuk data variabel makro yang terdiri dari inflasi, kurs, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mentah dunia bulanan.

Dalam penelitian ini data dikumpulkan adalah data sekunder yang berasal dari data instansi-instansi yang terkait yaitu misalnya Dinas Pendapatan Daerah, Biro Keuangan Pemerintah Kota Palembang serta Badan Pusat Statistik (BPS) Sumsel dan Kota Palembang.

### **Teknik Analisis Data**

#### **A. Melakukan uji regresi berganda pengaruh indikator makro ekonomi terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia**

##### **Uji Statistik Koefisien Regresi**

Regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Di mana:

Y = Kinerja reksadana syariah

X<sub>1</sub> = Inflasi

X<sub>2</sub> = Nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar

X<sub>3</sub> = Harga Minyak

X<sub>4</sub> = Pertumbuhan Ekonomi

e = Standar Error

$\alpha$  = Konstanta

$\beta_{1,2}$  = Koefisien regresi

##### **Uji Asumsi Klasik**

###### **a. Uji Normalitas**

Pengujian normalitas data sampel dalam penelitian dilakukan dengan membandingkan nilai *Jarque Bera* (JB) dengan X<sup>2</sup> tabel yaitu:

- Jika nilai JB > X<sup>2</sup> tabel, maka data berdistribusi normal.
- Jika nilai JB < X<sup>2</sup> table, maka data tidak berdistribusi normal.

###### **b. Uji Multikolinearitas**

Pengujian multikolinearitas data sampel dalam penelitian dilakukan dengan membandingkan nilai R<sup>2</sup> persamaan variable independen yaitu:

- Jika nilai R<sup>2</sup> model > R<sup>2</sup><sub>11</sub>R<sup>2</sup><sub>12</sub> R<sup>2</sup><sub>13</sub> maka model tidak ditemukan adanya multikolinearitas
- Jika nilai R<sup>2</sup>model < R<sup>2</sup><sub>11</sub>R<sup>2</sup><sub>12</sub> R<sup>2</sup><sub>13</sub> maka model ditemukan adanya multikolinearitas

c. Uji Heterokedasitas

Pengujian heterokedasitas data sampel dalam penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *White Test* dengan membandingkan nilai *Obs\*R square* dengan  $X^2$  table yaitu:

- Jika nilai *Obs\*R square*  $> X^2$  table maka model tidak lolos uji heterokedasitas
- Jika nilai *Obs\*R square*  $< X^2$  table maka model lolos uji heterokedasitas

**B. Melakukan Uji Beda untuk Mengetahui Apakah Ada Perbedaan Antara Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan Malaysia**

Dalam melakukan uji beda digunakan uji parametric statistic dan uji non parametric statistic. Uji parametric ialah uji yang menghasilkan data skala interval, pada umumnya dimaksudkan untuk menguji perbedaan rata-rata hitung di antara kelompok-kelompok tertentu yang memiliki persyaratan tertentu.

Sementara uji non parametric digunakan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan respon dari 2 populasi data yang saling independen ketika data lebih lemah dari skala interval. Uji ini dapat disamakan dengan t-test untuk 2 kelompok yang independen ketika terjadi pelanggaran terhadap asumsi normalitas atau skala data tidak sesuai untuk uji t.

Dalam penelitian ini terdapat data yang tidak terdistribusi normal, maka penelitian ini menggunakan uji beda non parametric statistic, dengan menggunakan uji Mann-Whitney.

**C. Definisi Variabel Operasional**

Definisi variabel operasional pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini.

1. Kinerja Reksadana Syariah

Kinerja Reksadana Syariah diukur dengan melihat Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan nilai pasar efek dan kekayaan lain dari reksadana dikurangi dengan kewajiban. Dalam penelitian ini Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang digunakan adalah NAB bulanan selama periode Januari 2011 sampai Juni 2017, NAB yang digunakan NAB per unit penyertaan reksadana syariah yang menjadi objek penelitian baik di Indonesia maupun di Malaysia.

2. Inflasi

Nilai inflasi yaitu kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus. Penelitian ini menggunakan data inflasi Indeks Harga Konsumen (IHK) bulanan Indonesia dan Malaysia dengan skala persentase untuk periode Januari 2011 sampai Juni 2017.

3. Nilai tukar

Nilai tukar yaitu uang domestik yang dibutuhkan untuk memperoleh 1 unit mata uang asing. Nilai tukar yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs tengah Rupiah terhadap Dolar Amerika dan Ringgit Malaysia terhadap Dolar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dan Bank Sentral Malaysia. Data yang digunakan adalah nilai kurs jual akhir bulan periode Januari 2011 sampai Juni 2017.

4. Harga Minyak

Harga Minyak Dunia adalah harga *spot* pasar minyak dunia yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran. Pada penelitian ini harga minyak dunia yang digunakan adalah dari estimasi volume ekspor Indonesia dan Malaysia. Data yang digunakan adalah data tiap akhir bulan selama periode Januari 2011 sampai Juni 2017.

5. Pertumbuhan ekonomi

Pertumbuhan ekonomi dapat diartikan sebagai kenaikan output yang dihasilkan suatu negara. Pertumbuhan output ini tercermin dalam nilai Produk Domestik Bruto. Data pertumbuhan ekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data PDB Indonesia dan Malaysia dari tahun Januari 2011 sampai Juni 2017.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **A. Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik Deskriptif digunakan untuk melihat gambaran umum dari data yang mencakup variabel terikat (dependen) dan variabel bebas (independen). Dalam hal ini variabel terikat dalam penelitian ini Kinerja Reksadana Syariah, sementara variabel bebasnya ialah Inflasi, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi dan Harga Minyak Mentah Dunia.

**Tabel 4.1. Statistik Deskripsi Variabel Penelitian**

Variabel	Indonesia				Malaysia			
	Mean	Maks.	Min.	Std. Dev.	Mean	Maks.	Min.	Std. Dv
Reksadana Syariah	29.80386	30.57095	29.22785	0.346085	24.43866	24.49587	23.90465	0.294764
Inflasi	4.841188	4.989344	4.709440	0.071551	4.699660	4.784989	4.649187	0.042669
Kurs	9.299361 3	10.25185	8.641356	0.230980	1.292144	1.495474	1.104200	0.136216
PDB	34.37267	34.67366	34.03105	0.176807	0.527868	0.794053	0.283042	0.137013
Harga Minyak Mentah Dunia	13.65028	14.06890	12.93722	0.278303	5.569625	5.882180	4.867458	0.277862

*Sumber: Hasil Penelitian, 2017*

Berdasarkan tabel variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah yang terdapat di Indonesia memiliki nilai *mean* sebesar 29,80386 sementara untuk Malaysia nilai *mean* sebesar 24,43866. Selisih jumlah *mean* tersebut menunjukkan bahwa NAB Indonesia lebih besar dibanding NAB Malaysia, yang berarti bahwa kinerja reksadana syariah Indonesia lebih baik dibanding kinerja reksadana syariah Malaysia. Untuk variabel makro juga Indonesia memiliki nilai *mean* yang lebih besar dibanding Malaysia.

## **B. Hasil Regresi**

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan dengan menggunakan program Eviews 9, maka dapat di bentuk persamaan regresi yang menjelaskan pengaruh antar variabel penelitian.

### **1. Hasil Regresi di Negara Indonesia**

Hasil regresi tampak pada lampiran 11, akan tetapi terjadi pelanggaran asumsi klasik (lampiran 12), maka dilakukan *treatment* untuk mengatasi pelanggaran tersebut. Setelah dilakukan *treatment* maka didapatkan persamaan regresi yang menjelaskan pengaruh antar variabel yang berdasarkan data Indonesia periode Januari 2011 hingga Juni 2017, sebagai berikut:

**Tabel 4.2. Hasil Regresi Variabel Inflasi, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi dan Harga Minyak Mentah Dunia Terhadap Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASIL	0.140622	0.105939	1.327382	0.1886
KURSL	-0.057646	0.057957	-0.994633	0.3233
PDBL	0.326388	0.140069	2.330188	0.0226
HMMDL	0.038519	0.033347	1.155099	0.2519
C	-8.776815	3.769572	-2.328332	0.0227
NABL(-1)	0.896067	0.055905	16.02835	0.0000
R-squared	0.969780	Mean dependent var	29.81134	
Adjusted R-squared	0.967651	S.D. dependent var	0.341948	
S.E. of regression	0.061502	Akaike info criterion	2.664782	
Sum squared resid	0.268555	Schwarz criterion	2.482148	
Log likelihood	108.5941	Hannan-Quinn criter.	2.591730	
F-statistic	455.6826	Durbin-Watson stat	2.153302	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Sumber : Hasil Penelitian, 2017*

Persamaan regresi berganda menunjukkan hipotesis Ha1 diterima, bahwa adanya pengaruh antar variable Inflasi, Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB), Kurs, dan Harga Minyak Mentah Dunia terhadap Kinerja Reksadana Syariah. Berdasarkan tabel 4.1 dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$NAB = - 8.776815 + 0.140622 (\text{Inflasi}) - 0.057646 (\text{Kurs}) + 0.326388 (\text{PDB}) - 0.038519 (\text{HMMD})$$

Hasil persamaan regresi di atas menunjukkan bahwa variabel akan sebesar  $-8.776815$  apabila tidak ada variabel Inflasi, Kurs, Pdb dan Harga Minyak Mentah Dunia. Koefisien dari variabel Inflasi (0.140622), variabel PDB (0.326388), Variabel Harga Minyak Mentah Dunia ( $-0.038519$ ) bertanda positif menunjukkan apabila terjadi kenaikan 1% maka nilai akan meningkat sebesar koefisien masing-masing variabel tersebut. Koefisien dari variabel Kurs ( $-0.057646$ ) berarti apabila terjadi kenaikan 1 persen maka akan menurunkan nilai sebesar koefisien tersebut.

## 2. Hasil Regresi di Negara Malaysia

Hasil regresi tampak pada lampiran 13, akan tetapi terjadi pelanggaran asumsi klasik (lampiran 14), maka dilakukan *treatment* untuk mengatasi pelanggaran tersebut. Setelah dilakukan *treatment* maka didapatkan persamaan regresi yang menjelaskan pengaruh antar variabel yang berdasarkan data Indonesia periode Januari 2011 hingga Juni 2017, sebagai berikut:

**Tabel 4.3. Hasil Regresi Variabel Inflasi, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi dan Harga Minyak Mentah Dunia Terhadap Kinerja Reksadana Syariah di Malaysia**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
INFLASIL	0.508419	0.453070	1.122165	0.2656
KURSL	-0.035075	0.051683	-0.678666	0.4996
PDBL	-0.015393	0.018334	-0.839579	0.4040
HMMDL	0.016731	0.014565	1.148684	0.2545
C	-1.006489	0.711592	-1.414417	0.1616
NABL(-1)	0.942317	0.058917	15.99387	0.0000
R-squared	0.995564	Mean dependent var		24.44566
Adjusted R-squared	0.995251	S.D. dependent var		0.288305
S.E. of regression	0.019867	Akaike info criterion		-4.924789
Sum squared resid	0.028024	Schwarz criterion		-4.742155
Log likelihood	195.6044	Hannan-Quinn criter.		-4.851737
F-statistic	3186.768	Durbin-Watson stat		2.184706
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Sumber : Hasil Penelitian, 2017*

Persamaan regresi berganda menunjukkan bahwa  $H_{a1}$  diterima, adanya pengaruh antar variable Inflasi, Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB), Kurs, dan Harga Minyak Mentah Dunia terhadap Kinerja Reksadana Syariah. Berdasarkan tabel 4.4 dapat dirumuskan persamaan sebagai berikut:

$$\text{NAB} = -1.006489 + 0.508419 (\text{Inflasi}) - 0.035075 (\text{Kurs}) - 0.015393 (\text{PDB}) + 0.016731 (\text{HMMD})$$

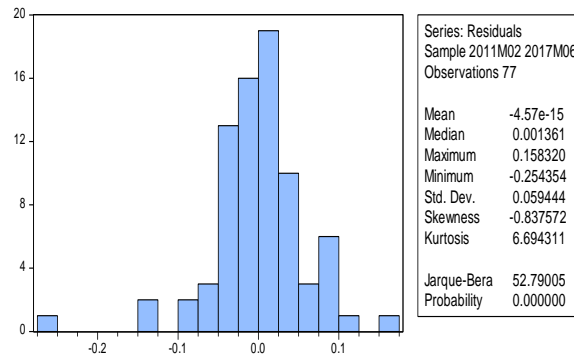
### C. Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah error term pada model penelitian ini terdistribusi dengan normal. Cara yang dilakukan menggunakan Jarque-Bera Test. Jika Jarque-Bera Test hitung lebih besar dari 0,05 maka data tersebut terdistribusi normal. Akan tetapi, jika Jarque-Bera Test lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi normal.

##### a. Uji Normalitas Data Indonesia

**Tabel 4.4. Uji Normalitas Indonesia**

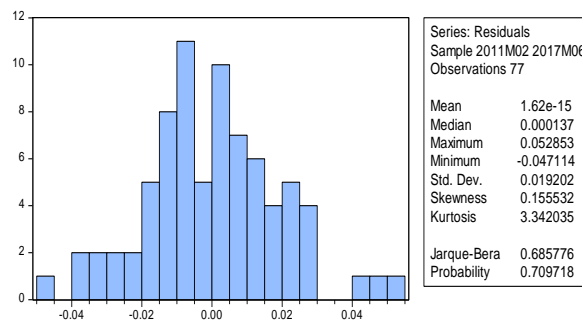


*Sumber : Hasil Penelitian, 2017*

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,00000 lebih kecil dari taraf nyata 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Hal ini menunjukkan bahwa data pengaruh variabel kurs, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mentah dunia terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia tidak terdistribusi normal.

b. Uji Normalitas Data Malaysia

**Tabel 4.6. Uji Normalitas Malaysia**



*Sumber : Hasil Penelitian, 2017*

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,709718 lebih besar dari taraf nyata 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Hal ini menunjukkan bahwa data pengaruh variabel kurs, inflasi, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mentah dunia terhadap kinerja reksadana syariah di Malaysia berdistribusi normal.

2. Uji Heterokedastisitas

a. Uji Heterokedasitas Indonesia

**Tabel 4.7. Uji Heterokedastisitas data Indonesia**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.435427	Prob. F(5,71)	0.8224
Obs*R-squared	2.290870	Prob. Chi-Square(5)	0.8076
Scaled explained SS	5.545579	Prob. Chi-Square(5)	0.3530

*Sumber : Hasil Penelitian, 2017*

Dari hasil pengujian heterokedastisitas untuk data Indonesia menunjukkan bahwa nilai Chi-Square hitung sebesar 0,8076 (diperoleh dari Obs\*R<sup>2</sup>), sedangkan nilai  $\chi^2$  memiliki nilai signifikan 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) sehingga menyimpulkan bahwa model ini tidak mengalami heterokedastisitas.

b. Uji Heterokedasitas Malaysia

**Tabel 4.8. Uji Heterokedastisitas data Indonesia**

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	1.421290	Prob. F(4,73)	0.2355
Obs*R-squared	5.635657	Prob. Chi-Square(4)	0.2281
Scaled explained SS	6.819747	Prob. Chi-Square(4)	0.1457

*Sumber : Hasil Penelitian, 2017*

Dari hasil pengujian heterokedastisitas menunjukkan bahwa nilai Chi-Square hitung sebesar 0,2281 (diperoleh dari Obs\*R<sup>2</sup>), sedangkan nilai  $\chi^2$  memiliki nilai signifikan 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) sehingga menyimpulkan bahwa model ini tidak mengalami heterokedastisitas.

3. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independent). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independenya.

a. Uji Multikolinearitas Data Indonesia

**Tabel 4.9. Uji Multikolinieritas Indonesia**

	INFLASI	KURS	LOGPDB	LOGHMMD
INFLASI	1.000000	-0.268695	-0.318537	0.184275
KURS	-0.268695	1.000000	0.746701	-0.446075
LOGPDB	-0.318537	0.746701	1.000000	-0.577878
LOGHMMD	0.184275	-0.446075	-0.577878	1.000000

*Sumber : Hasil Penelitian, 2017*

Dari hasil uji multikolinieritas didapat hasil output diatas menunjukkan nilai seluruh variabel bebas dibawah 0,90 yang berarti bahwa tidak terdapat multikolinieritas, sehingga tidak ada masalah dalam menggunakan variabel-variabel tersebut.

b. Uji Multikolinieritas Data Malaysia

**4.10. Tabel Uji Multikolinieritas Malaysia**

	LOGINFLASI	LOGKURS	LOGPDB	LOGHMMD
LOGINFLASI	1.000000	0.598731	-0.261355	-0.744821
LOGKURS	0.598731	1.000000	-0.384661	-0.631449
LOGPDB	-0.261355	-0.384661	1.000000	0.365439
LOGHMMD	-0.744821	-0.631449	0.365439	1.000000

*Sumber : Hasil Penelitian, 2017*

Dari hasil uji multikolinieritas didapat hasil output diatas menunjukkan nilai seluruh variabel bebas dibawah 0,90 yang berarti bahwa tidak terdapat multikolinieritas, sehingga tidak ada masalah dalam menggunakan variabel-variabel tersebut.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untu mengetahui adakah korelasi variabel yang ada di dalam model prediksi dengan perubahan waktu. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan metode uji *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*. Bila nilai Prob. Chi-Squarep lebih besar dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) maka tidak ada masalah autokorelasi serial.

a. Uji Autokorelasi Data Indonesia

#### 4.11. Tabel Uji Autokorelasi Indonesia

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.311143	Prob. F(2,69)	0.7336
Obs*R-squared	0.688229	Prob. Chi-Square(2)	0.7088

*Sumber : Hasil Penelitian, 2017*

Berdasarkan tabel diatas hasil uji korelasi diperoleh nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,7088 dimana lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi.

#### b. Uji Autokorelasi Data Indonesia

#### 4.12. Tabel Uji Autokorelasi Malaysia

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.411440	Prob. F(2,69)	0.6643
Obs*R-squared	0.907465	Prob. Chi-Square(2)	0.6353

*Sumber : Hasil penelitian, 2017*

Berdasarkan tabel diatas hasil uji korelasi diperoleh nilai Prob. Chi-Square sebesar 0,6353 dimana lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada autokorelasi.

### Pengujian Hipotesis

#### A. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

R-Square ( $R^2$ ) digunakan sebagai penunjuk seberapa besar sampel bisa merepresentasikan total populasi. Hasil dari  $R^2$  menunjukkan bahwa variasi dalam perubahan variabel inflasi, kurs, pertumbuhan ekonomi dan harga misalnya mentah dunia, sedangkan sisanya berasal dari faktor lain diluar model.

##### 1. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) data Indonesia

Hasil dari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada tabel 4.3 sebesar 0.969780 atau 97% menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah di Indonesia dipengaruhi oleh variabel inflasi, kurs, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak dunia. Sementara sebesar 3% menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

##### 2. Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) data Malaysia

Hasil dari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada tabel 4.4 sebesar 0,979991 atau 98% menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah di Malaysia dipengaruhi oleh variabel inflasi, kurs, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak dunia. Sementara sebesar 2% menunjukkan bahwa kinerja reksadana syariah dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

## **B. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

Bila nilai probabilitas F statistik lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) maka secara keseluruhan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### **1. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) data Indonesia**

Hasil tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-statistik 0,000 lebih kecil dari 0,05. Artinya variabel independen secara keseluruhan berupa variabel inflasi, kurs, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mentah dunia berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kinerja reksadana syariah di Indonesia.

### **2. Uji Signifikansi Simultan (Uji F) data Malaysia**

Hasil tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas F-statistik 0,000 lebih kecil dari 0,05. Artinya variabel independen secara keseluruhan berupa variabel inflasi, kurs, pertumbuhan ekonomi dan harga minyak mentah dunia berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kinerja reksadana syariah di Malaysia.

## **C. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)**

Uji t dilakukan untuk melihat adakah pengaruh yang signifikan secara individu. Bila nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) maka secara individu variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### **1. Uji Signifikansi Parsial (Uji t) data Indonesia**

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa variabel Inflasi memiliki nilai probabilitas 0,1886 dimana nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa variabel inflasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Sementara untuk variabel kurs memiliki nilai probabilitas 0,3233 dimana nilainya lebih besar dari 0,05 maka variabel kurs memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Kemudian, variabel pertumbuhan ekonomi (pdb) memiliki nilai probabilitas 0,0226 dimana lebih kecil dibandingkan 0,05 maka variabel pertumbuhan ekonomi (pdb) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Variabel harga

minyak mentah dunia (hmmmd) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2519 dimana lebih besar dibanding 0,05 maka itu pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah.

## 2. Uji Signifikansi Parsial (Uji t) data Malaysia

Berdasarkan hasil data Tabel 4.4 diatas bahwa tiga variabel yang menjadi variabel independen penelitian ini memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah di Malaysia periode Januari 2011 hingga Juli 2017, sementara sisanya berpengaruh tidak signifikan.

Variabel inflasi memiliki nilai probabilitas 0,0000 yang lebih kecil dibanding 0,05 dimana artinya memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Variabel kurs juga memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah, hal tersebut terlihat dari nilai probabilitas kurs sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Variabel pertumbuhan ekonomi (PDB) memiliki nilai probabilitas 0,6145, hal ini menunjukkan bahwa lebih besar dari nilai 0,6145 yang artinya memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Variabel harga minyak mentah dunia memiliki nilai probabilitas 0,0078 lebih kecil dibanding nilai 0,05 sehingga dapat dikatakan memiliki pengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

## D. Uji Beda Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan di Malaysia

Pengujian beda ini menggunakan Mann Whitney dimana dengan dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

Didapatkan hasil uji beda antara kinerja reksadana syariah di Indonesia dengan kinerja reksadana syariah di Malaysia Berdasarkan output "Test Statistics" diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,000. Maka dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan antara kinerja reksadana syariah di Indonesia dengan Kinerja reksadana syariah Malaysia

## Pembahasan

### A. Analisis variabel makro ekonomi terhadap kinerja reksadana syariah Januari 2011 sampai Juli 2017 di Indonesia dan Malaysia

#### 1. Variabel Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Berdasarkan regresi yang dilakukan, maka didapatkan hasil bahwa variabel independen yang berupa variabel-variabel makro ekonomi, dalam hal ini ialah variabel inflasi menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang nyata terhadap

kinerja reksadana syariah di Indonesia maupun di Malaysia. Hal tersebut ditunjukkan dengan nilai t-statistik Indonesia dengan probabilitas sebesar 0,1886 dan nilai t-statistik Malaysia dengan probabilitas sebesar 0.2656. Sementara nilai koefisien inflasi di Indonesia sebesar 0,140622 dan nilai koefisien di Malaysia sebesar 0.508419, keduanya bernilai positif, artinya teorinya mendukung terhadap hasil penelitian. Dimana apabila terjadi kenaikan inflasi maka akan menyebabkan penurunan investasi yang disebabkan pendapatan pada masyarakat akan lebih banyak dihabiskan untuk konsumsi.

Dalam penelitian ini Inflasi di Indonesia dan di Malaysia menunjukkan nilai positif, dimana terjadi kenaikan pada variabel inflasi maka kinerja reksadana syariah juga mengalami kenaikan. Seperti penelitian sebelumnya oleh Hayati (2011) bahwa hasil Variabel indeks inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap Jakarta Islamic Index (JII). JII merupakan salah satu produk investasi syariah di pasar modal sama halnya dengan reksadana syariah. Penelitian oleh Rachman dan Mawardi juga menunjukkan bahwa hasil penelitian menyimpulkan bahwa inflasi tidak berpengaruh terhadap net asset value reksadana syariah. Namun berdasarkan penelitian Kristati dan Lathifah (2013) menunjukkan bahwa secara terdapat hubungan jangka panjang dan pendek antara variabel inflasi dengan JII 2018.

## 2. Variabel Kurs terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Hasil dari uji t menunjukkan bahwa variabel kurs secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia maupun di Malaysia. Hal tersebut dilihat dari hasil dari penelitian yang menunjukkan nilai t-statistik di Indonesia dengan probabilitas sebesar 0,3233 dan nilai t-statistik di Malaysia dengan probabilitas 0,4996. Sementara nilai koefisien inflasi di Indonesia sebesar -0,057646 dan nilai koefisien di Malaysia sebesar -0,035075 yang artinya koefisien keduanya bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa teori yang ada sesuai dengan nilai koefisien. Penurunan nilai tukar mata uang domestik akan menaikkan produk-produk impor yang diukur dengan mata uang domestik dan dengan demikian akan meningkatkan harga barang-barang yang diperdagangkan / barang-barang ekspor (traded goods) relatif terhadap barang-barang yang tidak diperdagangkan (non traded goods), sehingga didapatkan kenyataan nilai tukar mata uang domestik akan mendorong ekspansi investasi pada barang-barang perdagangan tersebut. Dalam penelitian ini kurs di Indonesia dan di Malaysia menunjukkan nilai negatif, dimana

terjadi penurunan pada variabel inflasi maka kinerja reksadana syariah mengalami kenaikan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Ardana (2016) bahwa variabel nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap saham syariah di Indonesia. Akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Mulyani (2014) menunjukkan kebalikannya bahwa Variabel Nilai Tukar terdapat pengaruh negatif terhadap JII.

### 3. Variabel Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Variabel Pertumbuhan Ekonomi menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan ekonomi terhadap reksadana syariah di Indonesia memiliki pengaruh positif signifikan yang ditunjukkan dengan nilai sebesar 0,0226. Sementara koefisien variabel kurs di Indonesia bernilai positif sebesar 0,326388. Yang sesuai dengan teori yang ada, dimana Pendapatan nasional per kapita dan PDRB per kapita merupakan cermin dari daya beli masyarakat atau pasar. Makin tinggi daya beli masyarakat suatu negara atau daerah (yang dicerminkan oleh pendapatan nasional per kapita atau PDRB per kapita) maka akan makin menarik negara atau daerah tersebut untuk berinvestasi. Dalam penelitian ini PDB di Indonesia menunjukkan nilai positif, dimana terjadi kenaikan pada variabel PDB maka kinerja reksadana syariah juga mengalami kenaikan. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Tambunan (2016) dengan hasil bahwa adanya pengaruh kinerja reksadana terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia.

Sementara hasil dari penelitian di Malaysia menunjukkan kebalikan, bahwa terdapat nilai t-statistik dengan probabilitas 0,4040 yang berarti variabel pertumbuhan ekonomi tidak terdapat pengaruh secara nyata terhadap reksadana syariah di Malaysia. Juga terdapat nilai koefisien negatif sebesar -0,015393. Investasi dipengaruhi oleh tingkat pengembalian modal dan tingkat bunga. Tingkat bunga yang tinggi menyebabkan investasi menjadi tidak menarik atau tidak menguntungkan. Sehingga apabila tingkat bunga tinggi, deposito lebih menarik bagi investor, kemudian akan mengurangi jumlah modal yang diinvestasikan. Jika pengeluaran investasi berkurang maka PDB cenderung menurun. Dalam penelitian ini PDB di Malaysia menunjukkan nilai negatif, dimana terjadi penurunan pada variabel PDB maka kinerja reksadana syariah juga mengalami penurunan.

### 4. Variabel Harga Minyak Mentah Dunia terhadap Kinerja Reksadana Syariah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel harga minyak mentah dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah yang terjadi di Indonesia dan Malaysia. Ditunjukkan dengan nilai t-statistik dengan nilai probabilitas

sebesar 0,2519 di Indonesia sementara di Malaysia sebesar 0,2545. Nilai koefisien sebesar 0,038519 dan di Malaysia sebesar 0,016731, keduanya menunjukkan nilai koefisien positif. Produksi minyak mentah dunia sangat berkaitan dengan kegiatan perekonomian suatu negara. Apabila minyak mentah dunia mengalami fluktuasi maka akan mempengaruhi naik-turunnya harga bahan bakar minyak/bbm di Indonesia maupun di Malaysia. Sehingga apabila terjadi kenaikan produksi minyak mentah dunia maka akan menaikkan harga bahan bakar/bbm, yang akan berdampak pada kenaikan harga untuk semua barang konsumsi. Apabila harga produk konsumsi menjadi lebih tinggi maka pendapatan akan dihabiskan untuk konsumsi, sementara tidak ada untuk disisihkan sebagai investasi. Dalam penelitian ini harga minyak mentah dunia di Indonesia dan di Malaysia menunjukkan nilai positif, dimana terjadi kenaikan pada variabel harga minyak mentah dunia maka kinerja reksadana syariah juga mengalami kenaikan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pardede, Hidayat dan Sulasmiyati (2016) mengenai Pengaruh Harga Minyak Mentah Dunia, Inflasi, Suku Bunga (Central Bank Rate), Dan Nilai Tukar (Kurs) Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Pertambangan di Asean memiliki hasil bahwa variabel harga minyak mentah dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap indeks harga saham sektor pertambangan di Thailand.

## **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan seperti yang telah dilakukan, maka dapat dirumuskan kesimpulan penelitian berikut:

1. Secara keseluruhan Variabel makro berupa Inflasi, Kurs, Pertumbuhan Ekonomi dan Harga Minyak Mentah Dunia memiliki pengaruh terhadap Reksadana Syariah di Indonesia juga di Malaysia. Secara masing-masing variabel Makro, berupa Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana Syariah di Indonesia maupun di Malaysia. Variabel Kurs juga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan juga di Malaysia. Sementara Variabel Makro berupa Pertumbuhan Ekonomi berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia namun tidak terhadap kinerja reksadana syariah di Malaysia. Variabel Harga Minyak Mentah Dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja Reksadana Syariah di Indonesia maupun di Malaysia. Namun dilihat dari koefisiennya, variabel Inflasi di Indonesia dan di Malaysia menunjukkan nilai positif, dimana terjadi kenaikan pada

variabel inflasi maka kinerja reksadana syariah juga mengalami kenaikan. Variabel kurs di Indonesia dan di Malaysia menunjukkan nilai negatif, dimana terjadi penurunan pada variabel inflasi maka kinerja reksadana syariah mengalami kenaikan. Variabel PDB di Indonesia menunjukkan nilai positif, dimana terjadi kenaikan pada variabel PDB maka kinerja reksadana syariah juga mengalami kenaikan, namun di Malaysia menunjukkan nilai negatif, dimana terjadi penurunan pada variabel PDB maka kinerja reksadana syariah juga mengalami penurunan. Variabel harga minyak mentah dunia di Indonesia dan di Malaysia menunjukkan nilai positif, dimana terjadi kenaikan pada variabel harga minyak mentah dunia maka kinerja reksadana syariah juga mengalami kenaikan.

2. Hasil uji beda berdasarkan Mann-Whitney U menunjukkan bahwa Kinerja Reksadana Syariah di Indonesia terdapat perbedaan secara signifikan dengan Kinerja Reksadana Syariah di Malaysia. Dengan nilai mean kinerja reksadana syariah di Indonesia memiliki nilai lebih besar dibanding nilai mean kinerja reksadana syariah di Malaysia. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja reksadana di Indonesia lebih baik dibanding kinerja reksadana syariah di Malaysia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agung dan Wirasedana. 2014. *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia*. Bali: E-Jurnal Akuntansi ISSN: 2302-8556.
- Antonio, Muhammad Syafii, dkk. 2013. The Islamic Capital Market Volatility: A Comparative Study Between In Indonesia and Malaysia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan JEL* Classification: E52, E44.
- Ash-Shidiq, Hafidz dan Setiawan. 2015. Analisis Pengaruh Suku Bunga SBI, Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Indeks Harga Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2009-2014. *Jurnal Ekonomi Perbankan Syariah* Vol.3 No.2 ISSN (cet.): 2355-1755.
- Ardana, Yudhistira. 2016. Pengaruh Variabel Makro ekonomi terhadap Indeks Saham Syariah di Indonesia: Model ECM. *Jurnal Bisnis dan Manajemen* Vol.6 (1) P-ISSN: 2087-2038 E-ISSN: 2461-1182 Hal.17-28.
- Dahlifah dan Supriyanto. 2015. *Analysis of Conventional Mutual Fund and Sharia Mutual Fund Performance for Investor's Investment Decision*. *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 222-1697 Vol.6, No.3.
- Ghauri, dkk. 2015. *Relationship between Macroeconomic Variable and Net Asset Value (NAV) of Islamic Equity Funds*. *Journal of Islamic Financial Studies* ISSN 2469-259X Vol.1 No.1.
- Hadi, Nor. 2015. *Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hamidi, M. Luthfi. 2003. *Jejak Ekonomi*. Jakarta: Senayan Abadi Publishing.
- Hayati, Nurmala. 2011. *Pengaruh Inflasi, Kurs, Suku Bunga, Serta Harga Minyak Mentah Duniaterhadap Jakarta Islamic Index Periode 2003-2010*. Jakarta: Tesis Universitas Indonesia.
- Huda, Nurul, dan Nasution, Mustafa Edwin. Nasution.2008. *Ekonomi Makro Islami pendekatan teoritis*. Jakarta: Kencana.
- Huda, dkk. 2008. *Ekonomi Makro Islam*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Islam, Md. Rashidul dan Dewri. 2016. *Performer of Public Mutual Funds (PMFs) in Emerging Economies: A Case of Bangladesh*. *International of Business and Management* Vol.11 No.6 ISSN 1822-3850.
- Jamadar, Marzieh. *Financial Performance of Investment Fund as Members of Tehran Stock Exchange*. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 3 (2) hal.Pag.105-108.
- Karim, Adiwarman. 2014. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Rajawali Grafindo.

- Kristanti, Farida, dan Lathifah. 2013. *Pengujian Variabel Makro Ekonomi terhadap Jakarta Islamic Index*. Bandung: Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.17 No.1 Hal.220-229.
- Masruroh, Aini. 2014. *Konsep Dasar Investasi Reksadana*. [www.academia.edu/9964261](http://www.academia.edu/9964261).
- Mulyani, Neni. 2014. *Analisis Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah dan Produk Domestik Bruto terhadap Jakarta Islamic Index*. Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif Vol.1 No.1 artikel 10.
- Hussin.,dkk. 2012. *The Relationship between Oil Price, Exchange Rate and Islamic Stock Market in Malaysia*. Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697 Vol.3 No.5.
- Mankiw. 2006. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- MUI. 1997. *Reksadana Syariah*. Jakarta: Lokakarya Alim Ulama tentang Reksadana Syariah, yang diselenggarakan oleh Majelis Ulama Indonesia bekerjasama dengan Bank Muamalat Indonesia tanggal 24-25 Rabiul Awal 1417 H.
- Nanga, Muana. 2001. *Makro ekonomi: Teori, masalah dan kebijakan*. Jakarta: PT. Grafindo Persada.
- Nazwar, Chairul. 2008. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham Syariah di Indonesia*. Medan: Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah, Vol.4 No.1.
- Othman, dkk. 2015. *Relationship Between Macroeconomic Variable and Net Asset Value (NAV) of Islamic Equity Unit Trust Funds: Cointegration Evidence From Malaysian Unit Trust Industry*. Global Journal of Business and Social Science Review Vol.1 (2) ISSN 2289-8506.
- Rachman, Ainur, dan Mawardi. 2015. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah*. Surabaya: Jurnal Ekonomi Syariah (JSTT) vol.2 No 12.
- Roslianti.2014. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham (Studi Pada Emiten Syariah Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2011-2012)*. JESTT Vol. 1 No. 7.
- See, Yong PuidanJusoh. 2012. *Fund Characteristics and Funds Performance: Evidence of Malaysian Mutual Fund*. International Journal of Economics and Management Science Vol.1 No.9 pp. 31-43.
- Sivakumar, Abirami dan Shahid. 2016. *Currency Based Funds' Performance in Saudi Arabia: Individualistic Approach*. International Journal of Scientific Research and Innovative Technology ISSN: 2313-3759 Vol.3 No.2.
- Sylviana, Widya. 2006. *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan Imbal Hasil Reksa Dana Syariah Periode November 2004 s/d Juni 2006 dengan Menggunakan Data Panel (Tesis)*. Jakarta: Pascasarjana Universitas Indonesia.

Sjaputera, M. Romaz. *Pengaruh Perubahan Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Uang, Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko dan Indeks Syariah terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah (Tesis)*. Jakarta: Pascasarjana Universitas Indonesia.

Sunarsih, UundanAdriyanto. 2015. *Analysis of the Performance of Islamic Mutual Fund in Indonesia by using Sharpe, Treynor and Jensen the Periode 2010-2012*. Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697 ISSN 2222-2847 Vol.6 No.3.

Warida dan Mediawati. 2016. *Analisis Kinerja Reksadana Syariah*. Bandung: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan JRAK Vol.4, No.12, pp:142-153.

Tambunan, Khairina. 2016. *Analisis Pengaruh Investasi, Operasi Moneter dan ZIS terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia*. At-Tawassuth Vol.1 No.1 Hal: 73-94.

Utami, Maria Lidwina, dkk. 2014. *Faktor Eksternal dan Internal yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksa Dana Campuran di Indonesia*. Media Ekonomidan Manajemen Vol.29 No.2.