

Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksadana Syariah Menggunakan Metode Regresi Data Panel

Muhammad Dedat Dingkoroci Akasumbawa¹, Abdul Qoyum²

^{1,2}Fakultas Ekonomi & Bisnis Islam, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Alamat:

Jl. Laksda Adisucipto, Yogyakarta, Indonesia 55281

¹dedat.dingkorocy@gmail.com, ²abd.qoyum@uin-suka.ac.id

Article Info:

Received: 28 Juli 2023, Revised: 29 Juli 2023-14 Agustus 2023, Published: 30 September 2023

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Metode pengambilan sampel yaitu menggunakan *purposive sampling* dengan 9 perusahaan reksadana dari tahun 2013 hingga tahun 2020. Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dengan *random effect model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Inflasi dan Tingkat Suku Bunga tidak menunjukkan pengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah. Tidak berpengaruhnya Inflasi dikarenakan tingkat laju Inflasi di Indonesia masih berada di tingkat yang rendah. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh karena karakter reksadana merupakan instrumen investasi jangka panjang. Jumlah uang beredar dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal ini disebabkan jumlah uang beredar dan nilai tukar rupiah dari tahun ke tahun terus meningkat. Sedangkan produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal ini dikarenakan NAB perusahaan reksadana dari tahun ke tahun terdepresiasi, sedangkan produk domestik bruto dari tahun ke tahun terapresiasi.

Kata kunci: Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Tingkat Suku Bunga, Nilai Aktiva Bersih

Abstract

This study aims to examine the relationship between macroeconomic variables, namely inflation, rupiah exchange rate, gross domestic product, money supply, and interest rates on the Net Asset Value (NAV) of Islamic Mutual Funds. The sampling method used purposive sampling with 9 mutual fund companies from 2013 to 2020. This study used a panel data regression method with a random effect model. The results showed that inflation and interest rates did not show any effect on the NAV of Islamic Mutual Funds. There is no effect on inflation because the inflation rate in Indonesia is still at a low level. The interest rate has no effect because the character of mutual funds is a long-term investment instrument. The money supply and the exchange rate have a significant positive effect on the NAV of Sharia Mutual Funds. This is due to the increase in the money supply and the rupiah exchange rate from year to year. Meanwhile, gross domestic product has a significant negative effect on the NAV of Sharia Mutual Funds. This is because the NAV of mutual fund companies from year to year depreciates, while gross domestic product from year to year appreciates.



Keywords: *Inflation, Rupiah Exchange Rate, Gross Domestic Product, Money Supply, Interest Rates, Net Asset Value*

Pendahuluan

Investasi muncul sebagai pilihan yang baik untuk menghasilkan pengembalian yang tinggi di masa depan. Namun, ada risiko yang muncul pada masyarakat dengan kurangnya pengetahuan tentang pemilihan saham yang tepat serta bagaimana menentukan pergerakannya. Karena risiko ini, reksadana muncul sebagai pilihan yang sangat baik untuk menginvestasikan dana dengan risiko rendah (Panigrahi et al., 2020). Oleh karena itu, instrumen reksadana merupakan solusi yang efektif serta efisien bagi masyarakat.

Selama 20 tahun terakhir, salah satu instrumen investasi di pasar modal Syariah yang mengalami perkembangan yang pesat adalah reksadana (Nafisah & Supriyono, 2020). Tabel 1 menunjukkan jumlah Reksadana syariah dari tahun 2012 sampai tahun 2020 semakin meningkat. Tahun 2012 reksadana syariah berjumlah 58 dan terus meningkat sampai Januari 2020 sebanyak 269 reksadana syariah. Kemudian jika diamati dari Nilai Aktiva Bersih, jumlah reksadana Syariah terus naik. Tahun 2012, total nilai aset bersih reksadana Syariah adalah 8.050,07 miliar rupiah, dan terus meningkat sampai Januari 2020 sebesar 55.772,87 miliar rupiah.

Tabel 1 Perbandingan Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Tahun	Perbandingan Jumlah Reksa Dana		Perbandingan NAB (miliar)	
	Syariah	Konvensional	Syariah	Konvensional
2012	58	696	8.050,07	204.541,97
2013	65	758	9.432,19	183.112,33
2014	74	820	11.158,00	230.304,09
2015	93	998	11.019,43	260.949,57
2016	136	1.289	14.914,63	323.835,18
2017	182	1.595	28.311,77	429.194,80
2018	224	1.875	34.491,17	470.899,13
2019	265	1.916	53.735,58	488.460,78
2020 Januari	269	1.936	55.772,87	481.506,44

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2020

Sujanto sebagai Direktur Pengelolaan Investasi menyatakan bahwa pertumbuhan reksadana syariah telah mencapai 243 produk pilihan, dan pengelolaan dana paling besar terdapat pada reksadana saham sebanyak Rp.10,8 Triliun. Tetapi menurutnya, perkembangan reksadana

syariah masih kecil dibandingkan dengan total keseluruhan investor di Indonesia yaitu sebesar 1.143.801 per akhir April 2019. Sedangkan Reksadana syariah hanya 7% dari total produk reksadana (republika.co.id).

Menurut Li et al., (2018), ekonomi Indonesia akan tetap melambat karena produktivitas ekonomi yang rendah dan juga pertumbuhan tenaga kerja yang rendah. Perlambatan ekonomi global tersebut diakibatkan oleh perang dagang antara China dan Amerika yang dampaknya mengakibatkan harga komoditas terpengaruh sehingga menghambat pergerakan ekonomi Indonesia. Menurut Ardhani et al., (2020), kondisi investasi yang baik didukung oleh faktor seperti kondisi politik, regulasi, penegakan hukum, persoalan pertanahan untuk lahan usaha, infrastruktur, dan faktor ekonomi makro.

Makroekonomi adalah salah satu indikator penting dalam menentukan kualitas iklim investasi (Ardhani et al., 2020). Kondisi makroekonomi penting bagi investor, karena perubahan makroekonomi akan mempengaruhi jumlah pengembalian yang diperoleh investor. Menurut Ardhani et al., (2020), fenomena ekonomi global masih penuh dengan ketidakpastian, karena adanya perang dagang, fluktuasi minyak dunia, dan ketegangan politik. Selain itu, makroekonomi juga mewakili dinamika pengembalian saham yang mempengaruhi investor untuk menginvestasikan dana mereka di reksadana Syariah.

Memahami hubungan antara variabel-variabel ekonomi makro dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah adalah sesuatu yang sangat penting (Ardhani et al., 2020). Dalam penelitian ini, peneliti mencoba memetakan variabel apa yang mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah. Nafisah & Supriyono (2020) menyebutkan bahwa Nilai tukar rupiah, inflasi, PDB dan Jumlah Uang Beredar (M2) memiliki dampak untuk mempengaruhi NAB reksadana. Nilai tukar rupiah, PDB & inflasi mencerminkan situasi ekonomi suatu negara dan jumlah uang beredar (M2) adalah cerminan dari situasi pasar uang dan pasar modal di Indonesia. Peneliti juga menambahkan variabel baru yaitu tingkat suku bunga sebagai cerminan dari keadaan pasar modal.

Menurut Nafisah & Supriyono, (2020), dampak inflasi dapat menurunkan minat masyarakat untuk berinvestasi pada suatu negara, dapat menaikkan suku bunga, adanya spekulasi, pembangunan ekonomi yang gagal, tidak stabilnya ekonomi negara, defisitnya neraca pembayaran, serta menurunkan kesejahteraan sosial. Oleh karena itu inflasi mempunyai

hubungan negatif dengan NAB reksadana Syariah. Dalam penelitian Evirovita, A. Rahim, (2015), inflasi berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah. Namun, beberapa penelitian menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap NAB reksadana Syariah (Sumantyo & Savitri, 2019; Ardhani et al., 2020; Panigrahi et al., 2020).

Nilai tukar rupiah juga salah satu faktor yang dapat mempengaruhi reksadana Syariah. Menurut Nafisah & Supriyono, (2020), ketika mata uang negara menurun atau melemah, para investor mulai berbondong-bondong melakukan investasi di pasar saham. Hal ini menimbulkan permintaan akan saham naik dan berdampak juga kepada harga saham, maka keuntungan yang dihasilkan oleh pasar saham juga tinggi. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan kinerja perusahaan yang dapat mengakibatkan NAB reksadana Syariah meningkat. Penelitian oleh Nafisah & Supriyono, (2020) yang meneliti dampak nilai tukar rupiah kepada NAB reksadana Syariah. Penelitian tersebut menunjukkan nilai tukar rupiah berdampak positif atas NAB reksadana Syariah di Indonesia. Namun, hal tersebut menghasilkan penelitian yang berbeda yang dianalisis oleh Ardhani et al., (2020), bahwa yang ia temui kurs rupiah tidak berdampak kepada nilai aset bersih reksa dana Syariah di Indonesia.

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja reksadana. Menurut Garg et al., (2020), PDB adalah unit pengukuran penting untuk mengevaluasi kesehatan keuangan ekonomi suatu negara. Jika PDB tumbuh dalam jumlah yang tinggi, maka akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yang kemudian akan membuat investor melakukan investasi. Studi Sumantyo & Savitri, (2019) menyimpulkan bahwa PDB berpengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih reksadana Syariah. Namun penelitian Garg et al., (2020) menyimpulkan variabel PDB berpengaruh negatif terhadap Nilai Aset Bersih reksadana.

Variabel makroekonomi lain adalah jumlah uang beredar. Tumbuhnya jumlah uang beredar dikarenakan adanya defisit anggaran pemerintah. Dalam kondisi defisit, pemerintah akan membiayai dengan memproduksi lebih banyak uang sehingga masyarakat akan cenderung memiliki potensi yang lebih tinggi untuk berinvestasi karena adanya penurunan suku bunga (Sumantyo & Savitri, 2019). Hal tersebut menyebabkan permintaan investasi akan meningkat sehingga berdampak positif terhadap saham yang kemudian dapat meningkatkan NAB reksadana Syariah. Penelitian Ardhani et al., (2020) menyimpulkan jumlah uang beredar berhubungan

positif kepada nilai aktiva bersih reksadana Syariah di Indonesia. Namun, beberapa penelitian menyimpulkan bahwa uang beredar tidak memiliki pengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana (Chu, 2011; Agarwal & Khan, 2019).

Suku bunga ditemukan juga sebagai salah satu penentu utama harga saham atau pengembalian pasar saham. Dalam beberapa penelitian, sebagian besar menyatakan bahwa suku bunga mempunyai korelasi negatif dengan harga saham yang konsisten dengan teori keuangan (Chu, 2011). Suku Bunga didefinisikan sebagai jumlah yang diberikan oleh kreditur kepada debitur untuk menggunakan aset tertentu (Panigrahi et al., 2020). Kenaikan suku bunga dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh investor yang mana jika suku bunga naik maka NAB akan melompat turun secara signifikan. Penelitian terdahulu menemukan hasil yang berbeda, bahwa suku Bunga memiliki pengaruh negatif terhadap NAB reksadana (Panigrahi et al., 2020), penelitian selanjutnya suku bunga mempunyai korelasi positif pada NAB reksadana (Evirovita, A. Rahim, 2015), dan suku bunga tidak memiliki dampak atas nilai aktiva bersih reksadana (Chu, 2011; Agarwal & Khan, 2019).

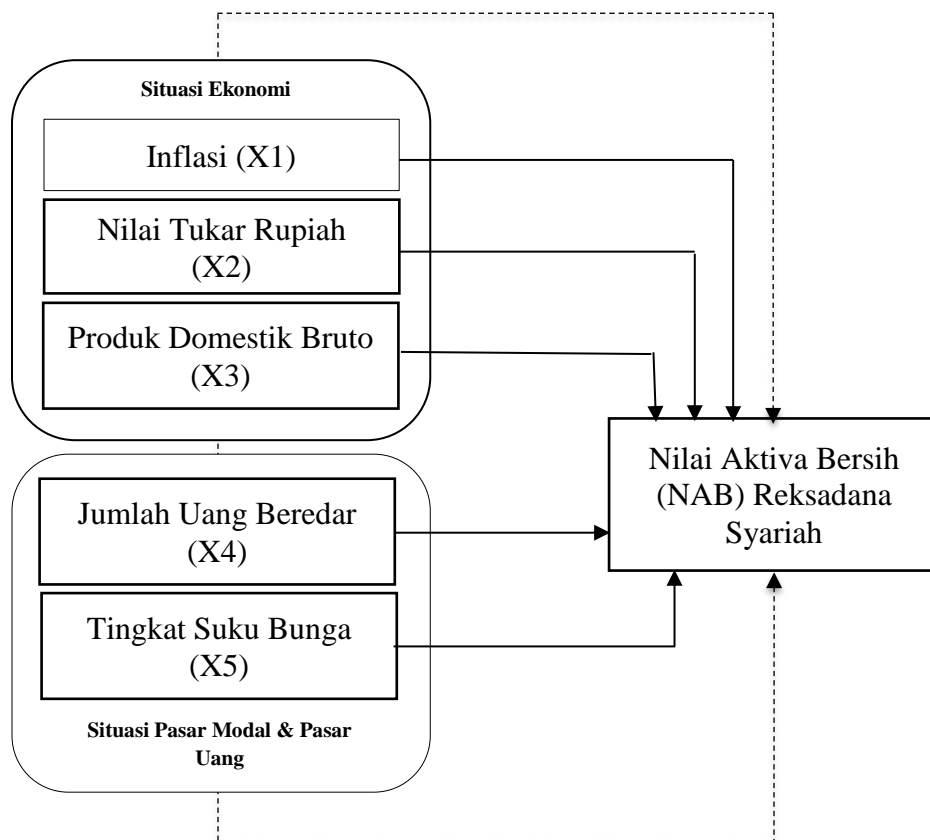
Dari uraian diatas, peneliti mencoba menguji kembali penelitian-penelitian sebelumnya yang mendokumentasikan bahwa masih banyak ketidakkonsistenan hasil penelitian. Perbedaan dan kontribusi penelitian ini terletak pada: 1) peneliti menggunakan variabel Produk Domestik Bruto (PDB) yang mana masih jarang diteliti, 2) peneliti menggunakan objek perusahaan reksadana Syariah di Indonesia dengan metode data panel, 3) menguji kembali apakah variabel makroekonomi yang dipilih dalam penelitian mempunyai pengaruh yang sama dengan teori keuangan yang ada.

Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 1 menggambarkan variabel yang digunakan untuk membuktikan variabel apa saja yang dapat mempengaruhi NAB reksadana. Pengkajian ini menggunakan beberapa variabel, yaitu, inflasi, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga. Penelitian ini mencoba memetakan variabel yang dipakai ke dalam dua situasi, yaitu situasi ekonomi suatu negara yang dicerminkan dari variabel inflasi, nilai tukar rupiah, dan produk domestik bruto. Selanjutnya, situasi kedua ialah keadaan pasar uang dan pasar modal dicerminkan dari variabel jumlah uang beredar dan tingkat suku bunga (Nafisah & Supriyono,

2020).



Gambar 1 Kerangka Penelitian

Korelasi parsial : _____

Korelasi simultan : - - - - -

Hipotesis Penelitian

Hipotesis pertama yaitu mengenai hubungan inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Inflasi mengacu pada kenaikan tingkat harga keseluruhan produk atau barang dan jasa dalam waktu tertentu. Inflasi bisa dianggap sebagai kejadian pada sistem moneter yang disebabkan oleh kenaikan nilai mata uang komoditas. Menurut Nafisah & Supriyono, (2020), inflasi dapat menurunkan investasi nasional, mendorong kenaikan suku bunga, dan membantu terjadinya spekulasi, kegagalan kebijakan fiskal, serta tingkat kesejahteraan akan menurun drastis. Inflasi berdampak negatif atas nilai aset bersih reksadana Syariah. Menurut Evirovita, A. Rahim, (2015), menyatakan bahwa inflasi berpengaruh negatif terhadap reksadana syariah. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah

Hipotesis kedua yaitu mengenai hubungan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Menurut Nafisah & Supriyono, (2020), ketika mata uang negara melemah sementara hal-hal lain tetap, investor akan mengalihkan investasi mereka untuk membeli saham. Akibatnya, permintaan saham akan bertambah dan harga saham akan meninggi. Peningkatan nilai tukar terhadap dolar berdampak pada banyaknya aliran modal yang masuk ke Indonesia karena jumlah uang rupiah yang semakin banyak beredar, sehingga menyebabkan hubungan yang positif terhadap NAB reksadana Syariah. Menurut penelitian Nafisah & Supriyono, (2020) yang mempelajari pengaruh nilai tukar rupiah atas nilai aktiva bersih reksadana Syariah, nilai tukar rupiah berdampak positif atas nilai aktiva bersih. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Nilai Tukar Rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah

Hipotesis ketiga yaitu mengenai hubungan Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Menurut Garg et al., (2020), PDB adalah unit pengukuran penting untuk mengevaluasi kesehatan keuangan ekonomi suatu negara. Jika PDB tumbuh dalam jumlah yang tinggi, maka akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi yang kemudian akan membuat investor melakukan investasi. Salah satu faktor dalam produk domestik bruto adalah investasi, yang berarti membeli barang yang dipakai untuk menghasilkan lebih banyak komoditas di kemudian hari. Ketika investasi meningkat, PDB juga akan meningkat. Hal ini berarti, semakin tinggi PDB di suatu negara, maka semakin tinggi pula nilai aset bersih perusahaan tersebut. Menurut pengkajian yang dianalisis oleh Sumantyo & Savitri, (2019) menyimpulkan bahwa PDB berdampak positif terhadap NAB reksadana Syariah. Dari uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah.

Hipotesis keempat yaitu mengenai Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Menurut Sumantyo & Savitri, (2019), Kenaikan jumlah uang beredar dikarenakan adanya defisit anggaran pemerintah. Dalam kondisi defisit, pemerintah akan membiayai dengan memproduksi lebih banyak uang sehingga masyarakat akan cenderung memiliki potensi yang lebih tinggi untuk berinvestasi karena adanya penurunan suku bunga. Hal

tersebut menyebabkan permintaan investasi akan meningkat sehingga berdampak positif terhadap saham yang kemudian dapat meningkatkan NAB reksadana Syariah. Penelitian yang dianalisis oleh Ardhani et al., (2020) menyatakan bahwa jumlah uang beredar berdampak positif terhadap NAB reksadana Syariah di Indonesia. Dari uraian diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah.

Hipotesis terakhir yaitu mengenai hubungan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Panigrahi et al., (2020) menyatakan bahwa Suku Bunga didefinisikan sebagai jumlah yang dibebankan oleh pemberi pinjaman kepada peminjam untuk menggunakan aset tertentu. Kenaikan suku bunga dapat mempengaruhi keputusan yang diambil oleh investor yang mana jika suku bunga bank sentral mengalami kenaikan maka NAB reksadana akan melompat turun secara signifikan. Menurut penelitian Panigrahi et al., (2020), suku bunga berdampak negatif atas nilai aktiva bersih reksadana Syariah. Dari penjelasan di atas, hipotesis yang diajukan ialah:

H₅: Tingkat Suku Bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah.

Metode Penelitian

Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat studi kausal untuk membuktikan hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan ialah semua perusahaan reksadana syariah yang tercatat di OJK. Sampel dalam penelitian ini memakai metode purposive sampling yang dipilih dengan cermat sesuai kriteria, yaitu: a) Reksadana Syariah yang telah beroperasi selama periode penelitian (2013-2020); b) Perusahaan Reksadana Syariah *Go Public* dan terdaftar di OJK; c) Reksadana saham yang menginvestasikan 80% dari aset yang berbentuk ekuitas; d) Perusahaan yang melaporkan data NAB dari tahun 2013-2022. Sampel pada penelitian ini di dapatkan dari situs resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia, dan Bank Dunia (*World Bank*).

Metode Analisis Data

Penelitian ini memakai regresi data panel guna mengetahui hubungan antara variabel bebas

yaitu inflasi, nilai tukar rupiah, PDB, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah *go public* di Indonesia.

Model regresi data panel pada penelitian ini ialah:

$$NAB = \beta_0 + \beta_1 Inf + \beta_3 Exc + \beta_2 PDB + \beta_4 JUB + \beta_5 BIRate + \varepsilon$$

Keterangan:

NAB	= Nilai Aktiva Bersih (Y)
β_0	= konstanta
$\beta_1 Inf$	= Inflasi (X1)
$\beta_2 Exc$	= Nilai Tukar (X2)
$\beta_3 PDB$	= Produk Domestik Bruto (X3)
$\beta_4 JUB$	= Jumlah uang beredar (X4)
$\beta_5 BIRate$	= Tingkat suku bunga (X5)
ε	= <i>error term</i>

Tahanap Analisis Data

Untuk menganalisis data panel, perlu dilakukan pengujian spesifikasi model yang benar yang akan dipilih sebagai pendekatan yang mana yang paling baik diantara tiga pendekatan. Pertama memilah antara *Common Effect Model* vs *Fixed Effect Model*, dengan menggunakan Uji *Chow*. Kedua, memilah antara *Fixed Effect Model* vs *Random Effect Model* menggunakan Uji *Hausman Test*. Ketiga, memilah antara *Common Effect Model* vs *Random Effect Model* menggunakan *Lagrange Multiplier Test* (LM Test).

Hasil dan Pembahasan Statistik Deskriptif

Tabel 2 menunjukkan deskriptif statistik terkait dengan variabel yang dipakai dalam penelitian. Tabel tersebut menunjukkan rata-rata Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah adalah sebesar 25,16 atau Rp165.762.443.095,31. Di Indonesia rata-rata inflasi pada tahun 2013-2020 sebesar 4.35% sedangkan nilai minimum inflasi di Indonesia adalah sebesar 2,04% dimana besar inflasi tersebut berada di tahun 2020. Nilai terbesar inflasi di Indonesia yaitu 6,41% dimana inflasi tersebut berada pada tahun 2013. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar inflasi dari tahun 2013-2020 mengalami perkembangan yang baik. Nilai Tukar Rupiah di Indonesia pada tahun 2013-2020 memiliki nilai rata-rata sebesar Rp.13.238. Jika dilihat dari data tersebut, nilai tukar rupiah dari tahun 2013-2020 meningkat secara terus-menerus.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Minimum	Maximum	Std. Dev
NAB	72	25.16	21.32	27.69	1.2604
Inflasi	72	4.35	2.04	6.41	1.6627
Nilai Tukar Rupiah	72	13238.4	10503.67	14647.01	1302.8
Produk Domestik Bruto	72	1.24E+12	8.97E+11	2.59E+12	5.24E+11
Jumlah Uang Beredar	72	3673426	2216641	5163295	978266.2
Tingkat Suku Bunga	72	5.93	4.56	7.54	1.120564

Sumber: Diolah dengan Eviews 10

Produk Domestik Bruto (PDB) di tahun 2013-2020 memiliki rata-rata sebesar 1.237.106.184.939,5. PDB di Indonesia selama periode penelitian mengalami peningkatan yang sangat baik. Oleh karena itu pemerintah perlu mempertahankan kebijakan terkait dengan PDB ini. Selanjutnya rata-rata Jumlah Uang Beredar (JUB) Indonesia tahun 2013-2020 sebesar 3.673.426. Tabel 2 menerangkan bahwa jumlah uang beredar di Indonesia dari tahun 2013-2020 mengalami peningkatan. Terakhir, rata-rata tingkat suku bunga di Indonesia tahun 2013-2020 adalah sebesar 5,93%. Tingkat suku bunga di Indonesia pada periode penelitian menghadapi fluktuasi, pada tahun 2017 adalah tingkat suku bunga terendah, namun naik kembali pada tahun 2019 sebesar 5,63% dan turun sebesar 4,58% pada tahun 2020.

Uji Hipotesis dan Pemilihan Model

Untuk mengestimasi data, pengkajian ini memakai metode regresi data panel yang memerlukan tiga pengujian, yaitu uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Dari hasil pengujian didapatkan bahwa model yang tepat ialah model *Random Effect Model*. Namun, pada model penelitian terdapat masalah autokorelasi maka metode regresi yang dipakai dalam penelitian ini ialah metode GLS (*Generalized Least Square*) (Akasumbawa et al., 2021).

Tabel 3 Hasil Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. error	t-statistic	Prob.
C	18.52960	1.822065	10.16956	0.0000
Inflasi	-0.006700	0.105371	-0.063583	0.9495
Nilai Tukar Rupiah	0.000316	9.67E-05	3.266784	0.0017
Produk Domestik Bruto	-2.97E-13	1.31E-13	-2.268956	0.0265
Jumlah Uang Beredar	8.07E-07	2.13E-07	3.785896	0.0003
Tingkat Suku Bunga	-0.020527	0.093063	-0.220572	0.8261
F-Statistik	28.55636 (Prob. 0.000000)			
Adjusted R-Square	0.659932			

Sumber: Diolah dengan Eviews 10

Tabel 3 menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, PDB, Jumlah Uang Beredar dan Tingkat Suku Bunga terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0.659 yang dapat dikatakan bahwa inflasi, nilai tukar rupiah, PDB, jumlah uang beredar dan tingkat suku bunga mempengaruhi NAB Reksadana syariah sebesar 65,9% dan 34,01% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Dilihat dari nilai sig F-Statistik yaitu $0.000 < 0.05$ menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan uji parsial, bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah dengan nilai Sig $0.9495 > 0.05$ dan t-hitung sebesar $-0.0635 > 1.9965$ (t-tabel). Nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan dengan nilai Sig $0.0017 < 0.05$ dan t-hitung sebesar $3.2667 > 1.9965$. Produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan dengan nilai sig $0.0265 < 0.05$ dan t-hitung $-2.2689 > 1.9965$. Jumlah uang beredar berpengaruh positif signifikan dengan nilai sig $0.0003 < 0.05$ dan t-hitung sebesar $3.7858 > 1.9965$. Terakhir tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah dengan nilai sig $0.826 > 0.05$ dan t-hitung sebesar $-0.2205 < 1.9965$.

Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah

Hipotesis pertama menyatakan bahwa inflasi berdampak negatif signifikan atas NAB reksadana syariah. Namun, hasilnya menunjukkan inflasi tidak memiliki dampak signifikan atas NAB reksadana syariah. Inflasi dipandang sebagai salah satu ancaman bagi investor terkait dengan portofolio investasinya. Namun, lebih baik jika seorang investor tetap menanamkan modalnya dibandingkan hanya dengan menyimpan kas secara tunai (Ariyanti, 2020). Dalam kondisi saat ini, laju inflasi Indonesia masih rendah yang menyebabkan investor masih optimis bahwa nilai portofolio mereka tidak akan berkurang secara signifikan.

Selain itu, jika dilihat dari rata-rata tingkat Inflasi di Indonesia hanya sebesar 4,35%. Tingkat inflasi dapat berbeda dari satu periode ke periode lain dan dari satu negara ke negara lain (Dalimunthe & Lestari, 2019). Pada umumnya dapat dibedakan dari tingkat inflasi rendah yaitu $< 2\%$ atau 3% , tingkat inflasi sedang antara $4\% - 10\%$, dan tingkat inflasi sangat serius $> 10\%$ atau bahkan 100% per tahun. Hal ini juga menggambarkan bahwa tingkat inflasi Indonesia masih rendah dan investor tidak terpengaruh terhadap tinggi rendahnya inflasi. Oleh karena itu, dapat dipahami bahwa selama periode penelitian Indonesia tidak mengalami inflasi yang begitu berarti yang mengakibatkan investor tidak terpengaruh dengan adanya inflasi.

Selaras dengan pengkajian yang dilakukan oleh Ariyanti, (2020), yang menganalisis pengaruh Inflasi atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah, bahwa inflasi tidak memiliki dampak signifikan atas NAB Reksadana Syariah di Indonesia. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dianalisis oleh Nafisah & Supriyono, (2020), Evirovita, A. Rahim, (2015), dan Garg et al., (2020) yang mengemukakan inflasi berdampak negatif terhadap NAB reksadana Syariah. Selain itu penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dianalisis oleh Ghauri, et al., (2015), Panigrahi et al., (2020), Ardhani et al., (2020), Sumantyo & Savitri, (2019) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap NAB Reksadana Syariah.

Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah

Hipotesis kedua pada penelitian ini menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berdampak positif signifikan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Pada penelitian ini nilai tukar rupiah terdapat pengaruh positif signifikan atas NAB Reksadana Syariah. Meningkatnya nilai tukar terhadap dolar memiliki kaitan dengan NAB reksadana Syariah di Indonesia. Ketika mata uang suatu negara melemah, maka investor akan mengalihkan investasinya ke pasar modal seperti reksadana yang mengakibatkan permintaan reksadana meningkat dan begitu pula dengan nilai aktiva bersihnya (Nafisah & Supriyono, 2020). Nilai tukar rupiah atas dolar mempunyai hubungan yang positif karena semakin tinggi nilai tukar, maka mengakibatkan tingginya pengembalian yang dihasilkan oleh pasar sehingga menyebabkan kinerja perusahaan meningkat dan NAB reksadana pun meningkat.

Hasil penelitian ini diperkuat dengan pergeseran nilai tukar rupiah atas dolar yang meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2013 nilai tukar rupiah berada di angka Rp 10.503, kemudian naik sampai tahun 2015 di angka Rp 13.458, lalu pergerakan tersebut turun di tahun 2016 di angka Rp 13.373. Namun, pergerakannya kembali naik di tahun 2017 sebesar Rp 13.451 yang kemudian naik sampai tahun 2020 di angka Rp 14.647. Hal ini menyebabkan NAB Reksadana Syariah juga meningkat.

Penelitian ini selaras dengan penelitian Nafisah & Supriyono, (2020), Panigrahi et al., (2020), Othman et al., (2018) menemukan bahwa nilai tukar rupiah berdampak positif signifikan atas nilai asset bersih reksadana Syariah. Menurut penelitian lain, nilai tukar rupiah tidak mempengaruhi nilai asset bersih reksadana Syariah (Ghauri, et al., 2015; Ardhani et al., 2020; Nafisah & Supriyono, 2020). Dan pada penelitian Ibrahim et al., (2021) tidak menunjukkan

pengaruh antara nilai tukar dan NAB reksadana syariah.

Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah

Hipotesis ketiga menyatakan PDB berdampak positif signifikan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Pada penelitian ini produk domestik bruto memiliki dampak negatif signifikan atas NAB Reksadana Syariah. Hal ini dapat disebabkan oleh terbatasnya informasi mengenai produk reksadana di Indonesia. Pada saat ini masyarakat lebih mengenal produk-produk perbankan dari pada produk reksadana atau instrumen pasar modal khususnya masyarakat menengah ke bawah (Garg et al., 2020).

Fenomena yang terjadi di Indonesia pada awal tahun 2020 terkait pasar modal sangat memprihatinkan. Hal itu ditunjukkan dengan anjloknya Indeks Harga Saham Gabung (IHSG) mencapai 5,71%. Kondisi tersebut memberikan tekanan terhadap reksadana saham yaitu anjlok sebesar 7,57%, kemudian disisi lain jumlah dana kelolaan (AUM) reksadana menurun sebesar 0,9% pada tahun 2020 (bareksa.com). Hal ini menunjukkan bahwa walaupun produk domestik bruto terus meningkat, namun NAB reksadana menurun. Bukti lain juga dapat dilihat dari perbandingan NAB perusahaan reksadana Syariah dan produk domestik bruto di Indonesia. Mayoritas perusahaan reksadana Syariah pada sampel penelitian ini mengalami penurunan yang drastis, sedangkan produk domestik bruto setiap tahun meningkat.

Hasil pengkajian ini sama dengan penelitian yang dianalisis oleh Ansari & Zaman (2021) bahwa produk domestik bruto berdampak negatif terhadap NAB reksadana Syariah. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dianalisis oleh Ardhani et al., (2020) dan Sumantyo & Savitri, (2019) yang menyimpulkan bahwa produk domestik bruto berdampak positif atas NAB reksadana Syariah

Pengaruh Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah

Hipotesis keempat pada penelitian ini menyatakan bahwa jumlah uang beredar berdampak positif signifikan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Pada penelitian ini jumlah uang beredar terdapat dampak yang signifikan atas NAB Reksadana Syariah. Jumlah uang beredar pada umumnya dikarenakan adanya defisit anggaran pemerintah. Dalam kondisi tersebut, pemerintah akan membiayai masyarakat dengan mencetak lebih banyak uang sehingga masyarakat akan memiliki potensi lebih tinggi untuk berinvestasi (Sumantyo & Savitri, 2019). Hal ini dapat menyebabkan permintaan investasi meningkat yang berdampak positif terhadap

saham dan meningkatkan NAB Reksadana Syariah. Jumlah uang beredar di Indonesia mengalami peningkatan secara terus menerus. Pada tahun 2013 jumlah uang beredar sekitar 2.216.640,57, kemudian terus meningkat sampai tahun 2020 sebanyak 5.163.295,28.

Penelitian ini selaras dengan pengkajian yang dianalisis oleh Sumantyo & Savitri, (2019), Othman et al., (2018) dan Ardhani et al., (2020) yang menemukan bahwa jumlah uang beredar berdampak positif atas NAB reksadana Syariah. Namun penelitian ini tidak selaras dengan analisis yang dilakukan oleh Ghauri, et al., (2015) yang menyimpulkan bahwa jumlah uang beredar berdampak negatif atas NAB reksadana Syariah. Penelitian lain juga menemukan bahwa jumlah uang beredar tidak mempunyai dampak atas NAB reksadana Syariah (Othman et al., 2018; Ghauri, et al., 2015; Agarwal & Khan, 2019; Chu, 2011).

Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah

Hipotesis kelima adalah tingkat suku bunga berdampak negatif signifikan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Hasil penelitian menunjukkan tingkat suku bunga tidak memiliki dampak terhadap NAB Reksadana Syariah. Alasan mengapa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap reksadana Syariah yaitu terkait dengan masih tingginya tingkat return yang diberikan perusahaan reksadana terhadap investornya (Agarwal & Khan, 2019). Selain itu, reksadana adalah instrumen yang memiliki karakter berbeda dengan instrumen lain seperti deposito, giro, dan tabungan. Perbedaannya terletak pada jangka waktunya bahwa reksadana adalah instrumen investasi jangka Panjang (Ardana et al., 2020).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dianalisis oleh Agarwal & Khan, (2019) dan Chu, (2011) yang menemukan bahwa tingkat suku bunga tidak mempunyai dampak atas NAB reksadana Syariah. Penelitian lain menyebutkan bahwa tingkat suku bunga berdampak negatif terhadap NAB reksadana Syariah (Panigrahi et al., 2020; Ghauri, et al., 2015; Evirovita, A. Rahim, 2015). Rahmawati & Nuris, (2018) menyimpulkan bahwa suku bunga berdampak positif atas NAB reksadana Syariah.

Kesimpulan dan Saran

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian mempunyai hubungan yang kuat terhadap NAB reksadana syariah. Secara parsial, inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap NAB Reksadana syariah, karena laju inflasi di Indonesia berada di tingkat inflasi rendah. Nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah,

karena pergerakan nilai tukar dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Produk domestik bruto memiliki dampak negatif signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Hal ini dikarenakan perusahaan reksadana dari tahun ke tahun mengalami penurunan sedangkan PDB terus meningkat. Jumlah uang beredar berdampak positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah, karena ekonomi islam tidak mengenal suku bunga.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu, objek penelitian yang digunakan hanya perusahaan reksadana pasar saham *go public* yang terdaftar di OJK sejak tahun 2013-2020, sedangkan jenis reksadana ada banyak seperti reksadana pasar uang, pasar campuran, dan pendapatan tetap. Kemudian, variabel yang digunakan hanya lima yaitu inflasi, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto, jumlah uang beredar, dan tingkat suku bunga. Variabel lain juga dapat digunakan seperti harga emas dan harga minyak (Agarwal & Khan, 2019; Othman et al., 2018; Garg et al., 2020). Metode penelitian yang digunakan yaitu menggunakan regresi data panel, kedepannya diharapkan dapat memakai metode lain seperti VECM, ARDL, dan lain-lain. Terakhir, penelitian ini hanya fokus pada fenomena di Indonesia, diharapkan dapat mengkaji lingkup negara secara luar.

Daftar Pustaka

- Agarwal, S., & Khan, J. A. (2019). Investigation of Dynamics of Macroeconomy and Commodity Mutual Funds: Empirical Evidence from India. *Theoretical Economics Letters*, 09(04), 872–894.
- Akasumbawa, M. D. D., Adim, A., & Wibowo, M. G. (2021). Pengaruh Pendidikan, Angka Harapan Hidup dan Jumlah Penduduk Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Negara dengan Jumlah Penduduk Terbesar di Dunia. *Riset, Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan (Rekan)*, 2(1), 11–20.
- Ansari, W., & Zaman, S.-U. (2021). Macroeconomic Factors Influencing the Growth of Mutual Fund Industry in Pakistan: A Regression Analysis of ten Years. *International Review of Management and Business Research*, 10(3), 73–81.
- Ardana, Y., Lestari, E. P., & Suhartono. (2020). Mengukur Tingkat Determinasi Variabel Makroekonomi Terhadap Kinerja Reksadana Syariah Menggunakan Error Correction Model. *Jurnal Masharif Al-Syariah: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 5(2), 127–140.
- Ardhani, I. A., Effendi, J., & Irfany, M. I. (2020). The Effect Of Macroeconomics Variables To Net Asset Value (NAV) Growth Of Sharia Mutual Funds In Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 6(2), 134–148.
- Ariyanti, O. (2020). The Effect of SBSN, ISSI, Inflation and BI 7 DAY REPO Rate Toward Net Asset Value of Islamic Mutual Funds in 2016-2019. *Journal of Islamic Business and Economic Review Journal*, 3(1), 23–30.



- Chu, P. K.-K. (2011). Relationship Between Macroeconomic Variables And Net Asset Values (NAV) Of Equity Funds: Cointegration Evidence And Vector Error Correction Model Of The Hong Kong Mandatory Provident Funds (MPFs). *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 21(5), 792–810.
- Dalimunthe, I. P., & Lestari, A. D. (2019). Effect Of Inflation and Price Index On Equity Assets. *EAJ (Economics And Accounting Journal)*, 2(1), 42.
- Evirovita, A. Rahim, H. I. (2015). Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Peningkatan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham. *Jurnal Manajemen*, 6(2), 101–108.
- Garg, M., Shobhit, & Srivastava, S. (2020). Appraising Relationship Of Selected Macroeconomic Variables On Mutual Funds. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2), 4676–4682.
- Ghuri, et al., S. M. K. (2015). between Macroeconomic Variables and Net Asset Value (NAV) of Islamic Equity Funds: Evidence from Pakistan. *Journal of Islamic Financial Studies*, 1(1), 23–28.
- Ibrahim, M. A., Srisusilawati, P., Shofia, G. K., & Eprianti, N. (2021). Impact of Macroeconomy and Jakarta Islamic Index on Net Assets Value of Islamic Mixed Mutual Funds. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 357–359.
- Li, C., He, C., & Lin, C. (2018). Economic Impacts of the Possible China–US Trade War. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(7), 1557–1577.
- Nafisah, H., & Supriyono, S. (2020). Analysis of The Effect of Macroeconomics On Net Assets Value (NAV) of Sharia Mutual Funds In Indonesia. *International Journal of Islamic Business and Economics (IJIBEC)*, 4(1), 11–20.
- Othman, A. H. A., Aziz, H. A., & Kassim, S. (2018). Identification Of Macroeconomic Determinants For Diversification And Investment Strategy For Islamic Unit Trust Funds In Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(4), 653–675.
- Panigrahi, A., Karwa, P., & Joshi, P. (2020). Impact of Macroeconomic Variables on the Performance of Mutual Funds: A Selective Study. *Journal of Economic Policy & Research*, 15(1), 29–43.
- Rahmawati, S. A., & Nuris, D. M. (2018). Pengaruh Faktor-Faktor Perekonomian Makro Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap Periode 2015-2017. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(2).
- Sumantyo, R., & Savitri, D. A. (2019). Macroeconomic Variables Towards Net Asset Value Of Sharia Mutual Funds In Indonesia And Malaysia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 23(2), 300–307.

