



**PENGARUH INFLASI, NILAI TUKAR, JUMLAH UANG YANG BEREDAR, DAN JUMLAH REKSADANA SYARIAH TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA DENGAN METODE VECTOR ERROR CORRECTION MODEL (VECM)**

**Dinda Wulandari<sup>1)</sup>, Roza Linda\*<sup>2)</sup>**

<sup>1,2)</sup> Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial

Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau

Corresponding Author

Email: [rozalinda@uin-suska.ac.id](mailto:rozalinda@uin-suska.ac.id)

**Abstract.** *This study aims to determine the long-term and short-term effects of Inflation, Exchange Rate (Exchange Rate), Money Supply, and Number of Sharia Mutual Funds on the Net Asset Value of Sharia Mutual Funds in Indonesia. The data used in this study are secondary data. This research uses quantitative data analysis methods with Vector Auto Regressive (VAR) / Vector Error Correction Model (VECM) analysis techniques, as well as hypothesis testing using the Eviews application version 10. The results of VECM estimates on the long-term exchange rate (exchange rate) have a positive and significant influence on the NAV of Islamic mutual funds, inflation and money supply have a negative and significant influence on the NAV of Islamic mutual funds, and the number of Islamic mutual funds has no influence on the NAV of Islamic mutual funds. While in the short term inflation has a negative and significant influence on the NAV of Islamic mutual funds, the exchange rate (exchange rate) has a positive and significant influence on the NAV of Islamic mutual funds, and the money supply has no influence on the NAV of Islamic mutual funds.*

**Keywords:** *Inflation, Exchange Rate, Money Supply, Sharia Mutual Fund Amount, Sharia Mutual Fund Net Asset Value*

**Abstrak.** *Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), Jumlah Uang Yang Beredar, dan Jumlah Reksadana Syariah terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Penelitian ini menggunakan metode analisis data kuantitatif dengan teknik analisis Vector Auto Regressive (VAR)/Vector Error Correction Model (VECM), serta pengujian hipotesisnya menggunakan aplikasi Eviews versi 10. Hasil estimasi VECM pada jangka panjang nilai tukar (kurs) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, inflasi dan jumlah uang beredar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksadana Syariah, dan jumlah reksadana syariah tidak memiliki pengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan pada jangka pendek inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, nilai tukar (kurs) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, dan jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh terhadap NAB reksadana syariah.*

**Katakunci:** *Inflasi, Nilai Tukar, Jumlah Uang Yang Beredar, Jumlah Reksadana Syariah, Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah*



## 1. Pendahuluan

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang kegiatannya berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal merupakan tempat bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan serta tempat bagi masyarakat untuk berinvestasi. Pada umumnya, masyarakat akan melakukan investasi berupa uang, barang, ataupun berbagai instrumen keuangan lainnya untuk mendapatkan kekayaan guna mencukupi kebutuhan di masa yang akan datang, salah satunya dengan melakukan investasi syariah.

Investasi syariah merupakan jenis investasi yang berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah yang terdiri dari sektor *rill* dan sektor keuangan (Abdullah *et al.*, 2021). Di Indonesia, perkembangan investasi syariah dapat dilihat dari pertumbuhannya yang terus meningkat. Hal ini dikarenakan masyarakat Indonesia lebih banyak menganut agama Islam, sehingga dapat menjadi pasar yang berpotensi bagi produk-produk berbasis syariah. Menurut data pada Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah investor syariah pada tahun 2020 mencapai 85.891 investor, lalu mengalami peningkatan menjadi 105.174 investor pada tahun 2021, kemudian pada tahun 2022 kembali terjadi peningkatan hingga mencapai 117.942 investor.

Produk-produk pasar modal yang dapat dijadikan sebagai alternatif investasi terdiri dari saham, obligasi, dan reksadana. Reksadana merupakan salah satu produk yang mulai diminati investor di pasar modal. Hal ini dikarenakan reksadana dapat membantu masyarakat dalam berinvestasi, terutama bagi masyarakat yang memiliki modal terbatas dan tidak mempunyai banyak waktu serta kemampuan dalam menghitung risiko investasi mereka di pasar modal.

Pada reksadana, terdapat jenis reksadana syariah yang bisa dijadikan pilihan investor dalam melakukan investasi di reksadana. Reksadana syariah diterbitkan pertama kali oleh PT. Danareksa Investment Management pada tanggal 3 Juli 1997, dan itu merupakan awal mula didirikannya pasar modal syariah di Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan:2017). Reksadana syariah adalah salah satu instrumen investasi yang saat ini semakin berkembang di pasar modal syariah. Pada tahun 2020 lalu dunia mengalami resesi akibat pandemi Covid-19. Namun, investasi pada reksadana syariah seperti tidak mengenal pandemi dan resesi. Menurut catatan OJK, hanya reksadana syariah jenis saham yang pertumbuhannya negatif per Oktober 2020, sedangkan reksadana jenis lainnya cenderung meningkat. Indeks reksadana syariah jenis campuran periode 5 tahun tumbuh sebesar 2,94%, reksadana pendapatan tetap syariah dan pasar uang tumbuh cukup signifikan, yakni secara berturut-turut sebesar 24,92% dan 17,03%. Hal ini berarti bahwa peminat investasi pada reksadana syariah tetap banyak meskipun Indonesia sedang mengalami pandemi Covid-19 dan karena sifatnya yang *liquid* (mudah dicairkan) investasi pada reksadana juga dinilai paling cocok saat perekonomian negara dan dunia tengah mengalami resesi. Pada tahun 2022, prospek kinerja reksadana syariah akan cenderung lebih baik dari sebelumnya. Hal ini dipengaruhi oleh pemulihan ekonomi. Seiring dengan prospek berjalannya pemulihan ekonomi, aktivitas perekonomian juga akan naik. Hal ini akan berdampak terhadap kinerja reksadana syariah.

Salah satu alat ukur yang bisa digunakan untuk mengukur kinerja reksadana syariah yaitu Nilai Aktiva Bersih (NAB). Nilai aktiva bersih adalah jumlah seluruh dana yang dikelola manajer investasi yang tidak lagi dikenakan pajak yang diinvestasikan pada produk reksadana (Putri *et al.*, 2022). Nilai aktiva bersih diperoleh dari pengurangan total aktiva dengan total kewajiban. Aktiva reksadana terdiri dari nilai pasar setiap jenis aset



investasi seperti deposito, obligasi, saham, surat berharga pasar uang, dan lain sebagainya. Sementara kewajiban reksadana terdiri dari biaya-biaya operasional seperti biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, dan lain sebagainya (Kusumawardhani *et al.*, 2022).

Faktor utama yang memiliki pengaruh terhadap NAB reksadana adalah faktor makro ekonomi di suatu negara (Nandari, 2017). Menurut (Samsul, 2015) Faktor makro adalah faktor di luar perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Faktor tersebut seperti inflasi, nilai tukar (*kurs*), jumlah uang yang beredar, dan lainnya.

Inflasi dapat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi karena adanya kenaikan harga barang dan jasa sehingga menyebabkan turunnya laba perusahaan dan berdampak pada bagi hasil kepada investor (Kusumawardhani *et al.*, 2022). Menurut (Akasumbawa & Qoyum, 2023) inflasi tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan menurut (Hartati *et al.*, 2021) inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, artinya apabila inflasi meningkat maka nilai aktiva bersih juga akan meningkat, begitu juga sebaliknya.

Nilai tukar (*kurs*) adalah salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Jika mata uang suatu negara mengalami penurunan maka para investor cenderung akan melakukan investasi di pasar saham, sehingga berdampak pada harga saham dan meningkatkan keuntungan yang diberikan oleh pasar saham karena naiknya permintaan terhadap saham (Akasumbawa & Qoyum, 2023). Menurut (Yudhanto & Sari, 2023) nilai tukar (*kurs*) tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan menurut (Hartati *et al.*, 2021) nilai tukar (*kurs*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap NAB reksadana syariah, ini berarti jika nilai tukar (*kurs*) meningkat maka nilai aktiva bersih akan mengalami penurunan, begitupun sebaliknya.

Meningkatnya jumlah uang beredar disebabkan oleh defisit anggaran pemerintah karena memproduksi uang dalam jumlah yang tidak sedikit untuk mendanai kebutuhan negara, hal ini menyebabkan terjadinya penurunan suku bunga sehingga banyak masyarakat yang akan melakukan investasi (Akasumbawa & Qoyum, 2023). Menurut (Yudhanto & Sari, 2023) jumlah uang beredar tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan menurut (Kusumawardhani *et al.*, 2022) jumlah uang beredar memiliki pengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Meningkatnya jumlah uang beredar akan meningkatkan sumber pembiayaan pada perusahaan sehingga pendapatan perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hal ini juga dapat meningkatkan harga saham dan tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan.

Pada umumnya, apabila jumlah reksadana syariah mengalami peningkatan maka NAB reksadana syariah juga akan meningkat. Kemudian apabila jumlah reksadana syariah menurun maka NAB reksadana syariah juga akan mengalami penurunan. Namun, hal ini berbeda dengan data pada OJK, dimana pada tahun 2021 NAB reksadana syariah menurun dari Rp74.367,44 miliar pada tahun 2020 menjadi Rp44.004,18 miliar pada tahun 2021 dengan jumlah reksadana yang sama yaitu sebanyak 289 reksadana syariah. Kemudian pada tahun 2022, NAB reksadana syariah mengalami peningkatan menjadi Rp40.605,11 miliar dengan jumlah reksadana yang menurun menjadi 274 reksadana syariah. Sedangkan menurut (Hartati *et al.*, 2021) jumlah reksadana syariah memiliki pengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah, ini berarti jika jumlah reksadana meningkat maka NAB juga akan mengalami peningkatan, begitupun sebaliknya.



## 2. Tinjauan Pustaka

### Investasi

Investasi adalah pengalokasian sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Proses investasi menjelaskan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi terhadap sekuritas yang bisa dipasarkan dan kapan sebaiknya dilakukan. Proses keputusan investasi adalah keputusan yang berkesinambungan (*on going process*) sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahapan-tahapan dalam suatu proses keputusan investasi antara lain penentuan tujuan berinvestasi, penentuan kebijakan investasi, pemilihan strategi portofolio dan aset, pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio (Adnyana, 2020).

### Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang berdasarkan pada prinsip syariah, dimana setiap transaksinya mengikuti ketentuan syariah. Pengembangan pasar modal syariah dilakukan untuk memenuhi kebutuhan umat islam di Indonesia yang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal yang menjalankan prinsip-prinsip syariah. Penyebab hadirnya pasar modal syariah dikarenakan surat-surat berharga konvensional selain saham menggunakan sistem yang berbasis bunga. (Rahmawati, 2015).

### Reksadana Syariah

Reksadana syariah adalah wadah investasi campuran yang terdiri dari saham dan obligasi syariah (*sukuk*) di dalam suatu produk kemudian dikelola oleh manajer investasi. Reksadana syariah didirikan untuk para investor yang ingin mendapatkan pendapatan dari investasi dengan cara yang halal serta bisa dipertanggungjawabkan secara religius karena telah sesuai dengan prinsip syariah (Rusby, 2015).

### Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Menurut (Paningrum, 2022) nilai aktiva bersih adalah selisih antara total nilai investasi yang dilakukan perusahaan reksadana dengan total volume reksadana yang diterbitkan. Nilai aktiva bersih (NAB) berkaitan erat dengan nilai portofolio reksadana yang bersangkutan. Aktiva atau kekayaan reksadana dapat berupa kas, deposito, SBI, SPBU, surat berharga komersial, saham, obligasi, right, dan lain sebagainya. Sedangkan kewajiban reksadana mencakup berbagai biaya seperti *fee manager*, *fee bank custodian*, *fee broker*, dan pajak yang belum dibayar serta efek yang belum di lunasi. NAB dihitung dari total nilai pasar aktiva reksadana seperti sekuritas, kas, dan seluruh pendapatan lalu dikurangi jumlah kewajiban.

### Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi NAB Reksadana Syariah

#### Inflasi

Inflasi adalah suatu kondisi dimana naiknya harga barang dan jasa secara umum dan terjadi secara terus-menerus. Umum memiliki arti bahwa naiknya harga barang dan jasa tidak hanya berlaku pada satu jenis saja, melainkan seluruh jenis barang yang dikonsumsi oleh masyarakat. Selain itu, kenaikan harga tersebut juga akan berdampak



pada harga barang lainnya di pasar. Sedangkan terus-menerus memiliki arti bahwa naiknya harga barang dan jasa terjadi tidak hanya sesaat saja (Suparmono, 2018).

### Nilai Tukar (*Kurs*)

Nilai tukar (*kurs*) berarti bahwa harga relatif dari suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Perubahan nilai tukar di pasar disebabkan oleh beberapa faktor, baik itu faktor fundamental ataupun *non*-fundamental. Faktor fundamental mencakup variabel-variabel ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, serta perkembangan ekspor impor. Adapun faktor *non*-fundamental mencakup sentimen pasar terhadap perkembangan sosial politik, faktor psikologi para pelaku pasar dalam memperhitungkan informasi, rumor, dan perkembangan lain dalam menentukan nilai tukar sehari-hari (Syarifuddin, 2015).

### Jumlah Uang Beredar

Definisi uang beredar terbagi menjadi dua, yang pertama dalam arti sempit (M1), uang beredar merupakan uang yang terdiri dari uang kartal maupun uang giral yang dimiliki oleh masyarakat. Kemudian yang kedua dalam arti luas (M2), uang beredar merupakan uang yang terdiri dari uang kartal, uang giral, uang kuasi seperti tabungan, giro dalam valuta asing, simpanan berjangka dalam rupiah dan valas, dan surat berharga yang diterbitkan oleh sistem moneter dalam jangka waktu satu tahun (Kusumawardhani et al., 2022).

### Jumlah Reksadana Syariah

Jumlah reksadana syariah merupakan jumlah keseluruhan jenis reksadana syariah, yang terdiri dari reksadana syariah pendapatan tetap, reksadana pasar uang dan reksadana syariah campuran. Jika jumlah reksadana syariah semakin meningkat, maka nilai aktiva bersih juga akan semakin meningkat. Sebaliknya, jika jumlah reksadana syariah semakin turun, maka nilai aktiva bersih juga mengalami penurunan (Hartati et al., 2021).

### Reksadana Syariah Menurut Pandangan Islam

Reksadana syariah merupakan reksadana yang dilakukan berdasarkan ketentuan dalam prinsip syariah, baik dalam bentuk akad, pengelolaan dana dan penggunaan dana. Akad yang dilakukan antara investor dan lembaga seharusnya dilakukan dengan sistem mudharabah. Sistem mudharabah merupakan akad kerja sama usaha antara dua pihak. Pihak pertama memberi modal secara keseluruhan dan pihak yang lain akan mengelola usaha. Secara mudharabah, keuntungan usaha dibagi berdasarkan kesepakatan yang telah ditetapkan pada kontrak. Jika usaha tersebut rugi, maka pemilik modal akan menanggung kerugian apabila kerugian tersebut diluar dari kelalaian si pengelola. Sedangkan jika kerugian itu disebabkan oleh kelalaian pengelola, maka kerugiannya ditanggung oleh si pengelola.

Dalam reksadana syariah, saham-saham dapat diperjual belikan pada transaksi jual beli. Saham-saham pada reksadana syariah adalah harta yang diperbolehkan untuk diperjual belikan dalam syariah. Reksadana syariah merupakan reksadana yang tidak memiliki unsur penipuan (*gharar*) pada transaksi saham dikarenakan nilai saham jelas. Harga saham terbentuk dari adanya hukum *supply and demand*. Saham-saham yang





berasal dari reksadana tercatat rapi dalam administrasi serta pemberitahuan harga harus dilakukan dengan jelas (Fatah et al., 2010).

### 3. Metodologi Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder. Penelitian ini dilakukan pada reksadana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan mengambil data-data yang diperlukan melalui website [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id). Penelitian dimulai dari pengumpulan data yang berhubungan langsung dengan objek penelitian, kemudian data tersebut diolah untuk mendapatkan gambaran yang jelas tentang pokok permasalahan yang sedang diteliti. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *sampling* jenuh. Analisis data menggunakan teknik analisis VAR (*Vector Auto Regressive*) / VECM (*Vector Error Correction Model*).

### 4. Hasil dan Pembahasan

#### Hasil Uji Normalitas

**Tabel 1. Uji Normalitas**

Mean	-3.21e-16
Median	0.028011
Maximum	0.317819
Minimum	-0.392442
Standar Deviasi	0.179952
Skewness	-0.267626
Kurtosis	2.443124
Jarque-Bera	1.491515
<b>Probability</b>	<b>0.474375</b>

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan tabel 1. nilai probability sebesar  $0.474375 > 0.05$ , sehingga data yang digunakan pada penelitian ini terdistribusi normal dan dapat digunakan.

#### Hasil Uji Multikolinearitas

**Tabel 2. Uji Multikolinieritas**

Variabel	Nilai R	Keterangan
Inflasi	-0.485243	Tidak terjadi Multikolinearitas
Nilai Tukar	0.076404	Tidak terjadi Multikolinearitas
Jumlah Uang Beredar	0.237471	Tidak terjadi Multikolinearitas
Jumlah RDS	0.612997	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan tabel 2. data pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai korelasi yang dihasilkan masing-masing variabel bebas yang dihasilkan  $< 0.8$ , sehingga dalam data yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas.



**Hasil Uji Heterokedastisitas**

**Tabel 3. Uji Heterokedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Harvey			
F-statistic	2.299325	Prob. F(4,55)	0.0703
<b>Obs*R-squared</b>	<b>8.595968</b>	<b>Prob. Chi-Square(4)</b>	<b>0.0720</b>
Scaled explained SS	8.252229	Prob. Chi-Square(4)	0.0828

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan tabel 3. data yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat pada probabilitas Chi Square yang menunjukkan hasil sebesar  $0.0720 > 0.05$ . Hal ini menjelaskan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

**Hasil Uji Autokorelasi**

**Tabel 4. Uji Autokorelasi**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	42.13554	Prob. F(50,5)	0.0003
<b>Obs*R-squared</b>	<b>59.85794</b>	<b>Prob. Chi-Square(50)</b>	<b>0.1603</b>

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan tabel 4. nilai probabilitas Chi Square sebesar  $0.1603 > 0.05$ . Hal ini menjelaskan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi gejala autokorelasi.

**Hasil Uji Stasioneritas Data**

**Tabel 5. Uji Stasioneritas Data**

Level	Variabel	Nilai ADF	Critical Value			Keterangan	First Difference				Keterangan
			1%	5%	10%		Nilai ADF	Critical Value			
	NAB	-1.92	-3.55	-2.91	-2.59	Tidak Stasioner	-6.87	-3.55	-2.91	-2.59	Stasioner
	Inflasi	0.24	-3.55	-2.91	-2.59	Tidak Stasioner	-6.55	-3.55	-2.91	-2.59	Stasioner
	Nilai Tukar	-2.17	-3.55	-2.91	-2.59	Tidak Stasioner	-7.80	-3.55	-2.91	-2.59	Stasioner
	JUB	0.88	-3.55	-2.91	-2.59	Tidak Stasioner	-11.59	-3.55	-2.91	-2.59	Stasioner
	Jumlah RDS	-5.03	-3.55	-2.91	-2.59	Stasioner	-4.95	-3.55	-2.91	-2.59	Stasioner

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan pada tabel 5. pada tingkat *first difference* terlihat bahwa nilai mutlak  $t$ -ADF  $<$  nilai mutlak *Critical Value*-nya pada taraf 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa data tidak mengandung unit root (data stasioner) pada tingkat *first difference*. Sehingga, data yang digunakan dalam penelitian ini berbentuk data *first difference*.



**Hasil Uji Panjang Lag Optimal**

**Tabel 6. Uji Panjang Lag Optimal**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	496.7801	NA	2.44e-14*	-17.15564*	-16.24321*	-16.80280*
2	514.4085	28.84646	3.25e-14	-16.88758	-15.06273	-16.18190
3	532.3793	26.13944	4.42e-14	-16.63198	-13.89470	-15.57345
4	545.3273	16.47927	7.59e-14	-16.19372	-12.54402	-14.78235
5	570.1360	27.06398	9.20e-14	-16.18676	-11.62464	-14.42255

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan pada tabel 6. hasil uji panjang lag optimal memiliki nilai terkecil AIC dibandingkan dengan nilai SC dan HQ. nilai AIC terkecil berada pada lag 1. Maka dari itu, lag yang digunakan dalam model sebagai lag optimum yaitu lag 1.

**Hasil Uji Stabilitas Model VAR**

**Tabel 7. Uji Stabilitas Model VAR**

Root	Modulus
-0.422342	0.422342
0.269293 - 0.086641i	0.282887
0.269293 + 0.086641i	0.282887
0.269522	0.269522
-0.109318	0.109318
-0.422342	0.422342
0.269293 - 0.086641i	0.282887

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan pada tabel 7. nilai modulus untuk model penelitian ini berkisar antara 0.109318 hingga 0.422342. sehingga, dapat disimpulkan bahwa sistem VAR yang digunakan pada penelitian ini stabil, hal ini dikarenakan seluruh nilai modulus < 1.

**Hasil Uji Kointegrasi**

**Tabel 8. Uji Kointegrasi**

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.463491	79.59335	60.06141	0.0005
At most 1 *	0.312177	43.47839	40.17493	0.0224
At most 2	0.172849	21.77344	24.27596	0.1001
At most 3	0.150064	10.76689	12.32090	0.0898
At most 4	0.022779	1.336445	4.129906	0.2896

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan pada tabel 8. pada penelitian ini terkointegrasi pada taraf nyata 5%. Hal ini terlihat pada nilai *Trace Statistic* lebih besar dari *Critical Value*. Selain itu, berdasarkan uji kointegrasi terdapat tanda kointegrasi (\*) pada at most. Maka dari itu, persamaan tersebut dikatakan terkointegrasi dan harus diselesaikan menggunakan metode *Vector Error Correction Model* (VECM).





Hasil Uji Kausalitas Granger

Tabel 9. Uji Kausalitas Granger

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INFLASI does not Granger Cause LOGNABRDS	59	0.01461	0.9042
LOGNABRDS does not Granger Cause INFLASI		0.48415	0.4894
LOGNILAITUKAR does not Granger Cause LOGNABRDS	59	0.41116	0.5240
LOGNABRDS does not Granger Cause LOGNILAITUKAR		0.09284	0.7617
LOGJUB does not Granger Cause LOGNABRDS	59	0.39280	0.5334
LOGNABRDS does not Granger Cause LOGJUB		0.02611	0.8722
LOGJUMLAHRDS does not Granger Cause LOGNABRDS	59	0.21471	0.6449
LOGNABRDS does not Granger Cause LOGJUMLAHRDS		0.80533	0.3733
LOGNILAITUKAR does not Granger Cause INFLASI	59	0.23284	0.6313
<b>INFLASI does not Granger Cause LOGNILAITUKAR</b>		<b>5.16041</b>	<b>0.0270</b>
<b>LOGJUB does not Granger Cause INFLASI</b>	<b>59</b>	<b>6.03969</b>	<b>0.0171</b>
INFLASI does not Granger Cause LOGJUB		0.13248	0.7172
LOGJUMLAHRDS does not Granger Cause INFLASI	59	1.43488	0.2360
INFLASI does not Granger Cause LOGJUMLAHRDS		2.60542	0.1121
LOGJUB does not Granger Cause LOGNILAITUKAR	59	1.83785	0.1806
LOGNILAITUKAR does not Granger Cause LOGJUB		0.02542	0.8739
LOGJUMLAHRDS does not Granger Cause LOGNILAITUKAR	59	1.0E-05	0.9975
LOGNILAITUKAR does not Granger Cause LOGJUMLAHRDS		0.15005	0.7000
LOGJUMLAHRDS does not Granger Cause LOGJUB	59	0.20750	0.6505
<b>LOGJUB does not Granger Cause LOGJUMLAHRDS</b>		<b>5.55641</b>	<b>0.0219</b>

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan pada tabel 9. variabel penelitian tidak memiliki hubungan kausalitas dua arah antara variabel satu dengan variabel lainnya. Namun terdapat variabel penelitian yang mempunyai hubungan kausalitas satu arah antar variabel karena nilai probabilitasnya  $< 0.05$ . Variabel inflasi berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai tukar (*kurs*) karena nilai profitabilitas  $0.0270 < 0.05$ , variabel jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap variabel inflasi karena nilai profitabilitas  $0.0171 < 0.05$  dan variabel jumlah uang beredar berpengaruh signifikan terhadap variabel jumlah reksadana syariah karena nilai profitabilitas  $0.0219 > 0.05$ . sedangkan variabel inflasi, nilai tukar (*kurs*), jumlah uang beredar dan jumlah reksadana syariah tidak terdapat hubungan kausalitas, baik satu arah ataupun dua arah terhadap NAB reksadana syariah.



**Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)**

**Tabel 10. Hasil Estimasi VECM Dalam Jangka Panjang**

Jangka Panjang		
Variabel	Koefisien	t statistik
D(LOGNABRDS(-1))	1.000000	
D(LOGINFLASI(-1))	-0.424365	<b>-2.72291</b>
D(LOGNILAITUKAR(-1))	16.09707	<b>7.53255</b>
D(LOGJUB(-1))	-9.929080	<b>-2.22400</b>
D(LOGJUMLAHRDS(-1))	-4.834304	-1.57812
C	0.080353	

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan pada tabel 10. dalam jangka panjang Nilai Tukar (*kurs*) memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah, Inflasi dan Jumlah Uang Beredar memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. sedangkan Jumlah Reksadana Syariah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah.

Berikut persamaan VECM jangka panjang yang terbentuk dari model tersebut :

$$D(\text{LOGNAB\_RDS}) = - 0.424365 D(\text{LOGINFLASI}(-1)) + 16.09707D(\text{LOGNILAI\_TUKAR}(-1)) - 9.929080 D(\text{LOGJUB}(-1)) + 0.080353$$

Interpretasi model VECM jangka panjang diatas adalah :

1. Inflasi memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah, karena nilai t statistik -2.72291 > nilai t tabel -1.673034. Apabila nilai inflasi 1 tahun yang lalu meningkat sebesar 1%, maka nilai NAB reksadana syariah menurun pada bulan ini sebesar 0.42%.
2. Nilai tukar (*kurs*) memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah, karena nilai t statistik 7.53255 > nilai t tabel 1.673034. Apabila nilai tukar 1 tahun yang lalu meningkat sebesar 1%, maka nilai NAB reksadana syariah meningkat pada bulan ini sebesar 16.09%.
3. Jumlah uang beredar memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah, karena nilai t statistik -2.22400 > nilai t tabel -1.673034. Apabila nilai Jumlah uang beredar 1 tahun yang lalu meningkat sebesar 1%, maka nilai NAB reksadana syariah menurun pada bulan ini sebesar 9.92%.
4. Jumlah reksadana syariah tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Hal ini dikarenakan nilai t statistik -1.57812 < nilai t tabel -1.673034. Sehingga variabel Jumlah reksadana syariah tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah.

**Tabel 11. Hasil Estimasi VECM Dalam Jangka Pendek**

Jangka Pendek		
Variabel	Koefisien	t statistik
CointEq1	-0.197128	-3.29915
D(LOGNABRDS(-1))	-0.407379	-3.33521
D(LOGINFLASI(-1))	-0.096118	<b>-2.15453</b>
D(LOGNILAITUKAR(-1))	1.479661	<b>1.97245</b>
D(LOGJUB(-1))	-1.118943	-1.51652



Jangka Pendek		
Variabel	Koefisien	t statistik
D(LOGJUMLAHRDS(-1))	0.301589	0.28514
C	-0.001316	-0.08066

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan pada tabel 11. dalam jangka pendek Inflasi memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah, Nilai Tukar (*Kurs*) memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Sedangkan Jumlah Uang Beredar dan Jumlah Reksadana Syariah tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah.

Berikut persamaan VECM jangka pendek yang terbentuk dari model tersebut :

$$D(\text{LOGNAB\_RDS}) = - 0.096118 D(\text{LOGINFLASI}(-1)) + 1.479661 D(\text{LOGNILAI\_TUKAR}(-1)) - 0.001316$$

Interpretasi model VECM jangka pendek diatas adalah :

1. Inflasi memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah, karena nilai t statistik pada lag 1 sebesar  $-2.15453 >$  nilai t tabel  $-1.673034$ . Apabila nilai inflasi 1 bulan yang lalu meningkat sebesar 1%, maka nilai NAB reksadana syariah menurun pada bulan ini sebesar 0.09%.
2. Nilai tukar (*kurs*) memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah, karena nilai t statistik pada lag 1 sebesar  $1.97245 >$  nilai t tabel  $1.673034$ . Apabila Nilai tukar (*kurs*) pada 1 bulan yang lalu meningkat sebesar 1% maka nilai NAB reksadana syariah menurun pada bulan ini sebesar 1.48%.
3. Jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Hal ini dikarenakan nilai t statistik  $-1.51652 <$  nilai t tabel  $-1.673034$ . Sehingga variabel Jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah.
4. Jumlah reksadana syariah tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Hal ini dikarenakan nilai t statistik  $0.28514 <$  nilai t tabel  $1.673034$ . Sehingga variabel Jumlah reksadana syariah tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap NAB reksadana syariah.

**Analisis Impuls Response Function (IRF)**

**Tabel 12. Hasil Impuls Response Function (IRF)**

Perio d	D(LOGNABRDS )	D(INFLASI )	D(LOGNILAITUKAR )	D(LOGJUB )	D(LOGJUMLAHRDS )
1	0.123173	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.054072	-0.012249	-0.026375	0.012317	0.017686
3	0.074853	0.005621	-0.047031	0.016267	0.010424
4	0.075232	-0.014609	-0.036198	0.004002	0.013981
5	0.074481	-0.006309	-0.022425	0.006686	0.011716
6	0.074488	-0.005616	-0.028732	0.008959	0.010750
7	0.072843	-0.005606	-0.033550	0.009638	0.012862
8	0.074120	-0.006872	-0.032459	0.008269	0.012032



9	0.074246	-0.006993	-0.029763	0.007734	0.012120
10	0.074014	-0.006323	-0.029968	0.008474	0.011850
11	0.073811	-0.006263	-0.031237	0.008607	0.012073
12	0.073937	-0.006526	-0.031250	0.008456	0.012124
13	0.074008	-0.006586	-0.030743	0.008262	0.012039
14	0.073996	-0.006486	-0.030628	0.008381	0.012030
15	0.073932	-0.006439	-0.030867	0.008432	0.012036
16	0.073953	-0.006480	-0.030931	0.008419	0.012067
17	0.073967	-0.006507	-0.030846	0.008373	0.012049
18	0.073971	-0.006490	-0.030797	0.008386	0.012046
19	0.073958	-0.006478	-0.030834	0.008400	0.012045
20	0.073959	-0.006482	-0.030858	0.008401	0.012052

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan Tabel 12. dapat dilihat respon NAB reksadana syariah terhadap *shock* inflasi, nilai tukar (*kurs*), jumlah uang beredar dan jumlah reksadana syariah. Pada periode pertama menunjukkan adanya *shock* NAB reksadana syariah yang berpengaruh positif terhadap NAB reksadana itu sendiri sebesar 0.123173, sedangkan *shock* inflasi, nilai tukar (*kurs*), jumlah uang beredar dan jumlah reksadana syariah tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Kemudian pada periode ke-2 hingga periode ke-20 menunjukkan adanya *shock* inflasi, nilai tukar (*kurs*), jumlah uang beredar dan jumlah reksadana syariah yang berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah. *Shock* inflasi dan nilai tukar (*kurs*) menyebabkan respon negatif terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan jumlah uang beredar dan jumlah reksadana syariah menyebabkan respon positif terhadap NAB reksadana syariah.

**Analisis Forecasting Error of Variance Decomposition (FEVD)**

**Tabel 13. Analisis FEVD Berdasarkan NAB Reksadana Syariah**

Variance Decomposition of D(LOGNABR DS):						
Period	S.E.	D(LOGNABRDS)	D(INFLASI)	D(LOGNILAI TUKAR)	D(LOGJU B)	D(LOGJUMLAH RDS)
1	0.123173	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.139304	93.24834	0.773121	3.584869	0.781832	1.611835
3	0.166208	85.78498	0.657439	10.52498	1.507030	1.525567
4	0.187137	83.83197	1.128035	12.04391	1.234528	1.761556
5	0.203205	84.53287	1.053086	11.43236	1.155274	1.826413
6	0.218846	84.46633	0.973788	11.58030	1.163638	1.815945
7	0.233699	83.78658	0.911487	12.21608	1.190498	1.895357
8	0.247836	83.44438	0.887344	12.57743	1.169875	1.920974
9	0.260915	83.38585	0.872447	12.64931	1.143385	1.949005
10	0.273322	83.32024	0.848550	12.72911	1.138059	1.964042
11	0.285286	83.17264	0.827073	12.88280	1.135628	1.981860
12	0.296803	83.04833	0.812474	13.01093	1.130370	1.997898
13	0.307849	82.97498	0.800991	13.09127	1.122735	2.010029
14	0.318499	82.91639	0.789789	13.15516	1.118146	2.020518



15	0.328813	82.85194	0.779373	13.22408	1.114865	2.029745
16	0.338824	82.79184	0.770571	13.28750	1.111693	2.038406
17	0.348543	82.74281	0.763052	13.34004	1.108278	2.045818
18	0.357994	82.70094	0.756162	13.38504	1.105406	2.052452
19	0.367203	82.66155	0.749838	13.42722	1.102992	2.058394
20	0.376189	82.62492	0.744137	13.46627	1.100801	2.063871

Sumber: Data Olahan Eviews10

Berdasarkan tabel 13. hasil FEVD terhadap NAB Reksadana Syariah menunjukkan bahwa NAB Reksadana Syariah pada bulan pertama dipengaruhi oleh NAB Reksadana Syariah itu sendiri. Pada bulan berikutnya muncul keragaman kontribusi dari variabel-variabel lainnya. Secara berurutan pada bulan ke-2 kontribusi terbesar adalah Nilai Tukar (*Kurs*) (3.58%), Jumlah Reksadana Syariah (1.61%), Jumlah Uang Beredar (0.78%), dan Inflasi (0.77%). Kemudian pada bulan ke-3 hingga bulan ke-20, Nilai Tukar (*Kurs*) tetap menjadi yang paling dominan di dalam mempengaruhi NAB Reksadana Syariah sebesar 13.47%. Diikuti dengan Jumlah Reksadana Syariah sebesar 2.06%, Jumlah Uang Beredar 1.10% dan Inflasi sebesar 0.74%.

## 5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa dalam jangka panjang nilai tukar (*kurs*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, inflasi dan jumlah uang beredar memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksadana Syariah, dan jumlah reksadana syariah tidak memiliki pengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan pada jangka pendek inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, nilai tukar (*kurs*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, dan jumlah uang beredar tidak memiliki pengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Pada penelitian ini menggunakan variabel makroekonomi. Maka dari itu, diharapkan bagi peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel lainnya yang dapat berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Selain itu, pada penelitian ini menggunakan metode VECM, sehingga peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan metode lainnya. Peneliti selanjutnya juga diharapkan untuk menambah jumlah sampel penelitian supaya hasil yang didapatkan menjadi lebih baik.

## 6. Referensi

- Abdullah, Abdi, A. R., & Razak, M. (2021). *Pasar Modal Syariah Di Indonesia : Tinjauan Teori Dan Aspek Hukum* (Pertama).
- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Akasumbawa, M. D. D., & Qoyum, A. (2023). Dampak Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Menggunakan Metode Regresi Data Panel. *Riset, Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan (Rekan)*, 4(2), 127–142.
- Fatah, R. A., Muhyiddin, & Dst. (2010). *Produk-Produk Lembaga Keuangan Syariah*. Direktorat Jenderal Bimbingan Masyarakat Islam Kementerian Agama RI.
- Hartati, Y. E., Kismawadi, E. R., Hamid, A., & Mardhiah, A. (2021). Pengaruh Nilai Tukar dan Inflasi pada Reksadana Syariah di Indonesia. *Bisnis: Jurnal Bisnis Dan Manajemen Islam*, 9(1), 165–192.





- Kusumawardhani, A. C., Hermawan, H., & Wildaniyati, A. (2022). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar (JUB), dan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham. *Jurnal Ekomaks Jurnal Ilmu Ekonomi Manajemen Dan Akuntansi*, 11(1), 114–120.
- Nandari, H. U. D. R. A. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs dan BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Di Indonesia (Periode 2010-2016). *An-Nisbah : Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(2), 51–73.
- Paningrum, D. (2022). *Buku Referensi Investasi Pasar Modal (Pertama)*. Lembaga Chakra Brahmanda Lentera.
- Putri, N. M. W., Iskandar, & Safarida, N. (2022). Pengaruh Inflasi, BI Rate dan IHSG Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2015-2020. *JIM: Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 57–76.
- Rahmawati, N. (2015). *Manajemen Investasi Syariah* (M. Yusup (ed.)). Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Mataram.
- Rusby, Z. (2015). *Lembaga Keuangan Syariah*. Pusat Kajian Pendidikan Islam FAI UIR.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (2nd ed.). Erlangga.
- Suparmono. (2018). *Pengantar Ekonomi Makro* (Kedua). Unit Penerbit Dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Syarifuddin, F. (2015). *Konsep, Dinamika Dan Respon Kebijakan Nilai Tukar Di Indonesia*. Bank Indonesia Institue.
- Yudhanto, Z. W., & Sari, C. M. (2023). Pengaruh Nilai Tukar, Jumlah Uang Beredar, dan IHSG terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Tahun 2019-2021. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(5), 2096–2106.