

**Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih
Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2018-2024**

Alif Amru Ramadhan^{1)*}, Siti Fatimah Nurhayati²⁾

*Program Studi Ekonomi Pembangunan, Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1,2}
B300192355@student.ums.ac.id^{1)*}, sfn197@ums.ac.id²⁾*

ABSTRACT

Net Asset Value (NAV) of sharia mutual funds is an indicator of sharia mutual fund growth. This study analyzes the influence of macroeconomic variables, namely inflation, exchange rates, Bank Indonesia interest rates (BI rate), and money supply, on the Net Asset Value (NAV) of sharia mutual funds in Indonesia from January 2018 to September 2024. This study uses time series data and the Partial Adjustment Model (PAM) method in multiple linear regression analysis. The selection of PAM is based on the assumption that the adjustment of NAV to changes in macroeconomic variables is gradual towards long-term equilibrium. The results show that inflation, exchange rates, and money supply significantly affect the NAV of sharia mutual funds. Inflation and exchange rates show a negative influence, while the money supply has a positive influence. Exchange rate stability and controlled inflation are crucial for NAV growth. Conversely, increased liquidity, indicated by a larger money supply, can stimulate investment in sharia mutual funds. The BI rate does not show a significant influence on NAV influence investment decisions in the sharia capital market. These findings have important implications for regulators and market players to maintain macroeconomic stability to support the sustainable growth of the sharia mutual fund sector in Indonesia.

Keywords: *Sharia Mutual Funds, Macroeconomic Variables, Net Asset Value*

ABSTRAK

Nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah adalah indikator pertumbuhan reksa dana syariah. Penelitian ini menganalisis pengaruh variabel makro ekonomi, yaitu inflasi, nilai tukar (kurs), suku bunga Bank Indonesia (BI rate), dan jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia periode Januari 2018 hingga September 2024. Penelitian ini menggunakan data time series dan metode Partial Adjustment Model (PAM) dalam analisis regresi linier berganda. Pemilihan PAM didasarkan pada asumsi bahwa penyesuaian NAB terhadap perubahan variabel makro ekonomi bersifat bertahap menuju keseimbangan jangka panjang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar, dan jumlah uang beredar secara signifikan mempengaruhi NAB reksa dana syariah. Inflasi dan nilai tukar menunjukkan pengaruh negatif, sedangkan jumlah uang beredar berpengaruh positif. Stabilitas nilai tukar dan inflasi yang terkendali sangat penting untuk pertumbuhan NAB. Sebaliknya, likuiditas yang meningkat, ditunjukkan oleh jumlah uang beredar yang lebih besar, dapat memacu investasi di reksa dana syariah. BI rate tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap NAB. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi regulator dan pelaku pasar untuk menjaga stabilitas makro ekonomi guna mendukung pertumbuhan berkelanjutan sektor reksa dana syariah di Indonesia.

Kata Kunci: Reksa dana Syariah, Variabel Makro Ekonomi, Nilai Aktiva Bersih

PENDAHULUAN

Berlandaskan Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat 13, pasar modal didefinisikan sebagai seluruh aktivitas yang meliputi penawaran umum maupun perdagangan efek, penerbitan efek oleh perusahaan publik, serta kegiatan lembaga dan profesi yang terkait dengan efek. Sementara itu, Bursa Efek Indonesia melalui siaran pers 30 Desember 2024 menginformasikan bahwa hingga 27 Desember 2024 Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mencatat pertumbuhan 0,57% dan kapitalisasi pasarnya menembus Rp6.759,54 triliun, atau meningkat 9,98% dibanding tahun sebelumnya, menandakan ekspansi yang menonjol pada pasar modal syariah Indonesia.

Otoritas Jasa Keuangan (2024) menyatakan bahwa kegiatan di pasar modal dapat disebut sebagai pasar modal syariah bila dijalankan sesuai peraturan perundangan di bidang pasar modal dan tidak menyimpang dari prinsip-prinsip Islam. Ketentuan mengenai prinsip tersebut tercantum dalam POJK No. 15/PJOK.04/2015 tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal, yang mewajibkan keselarasan dengan fatwa Dewan Syariah Nasional–Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) sepanjang ketentuannya tidak bertentangan dengan regulasi OJK lain. Berdasarkan Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011, terdapat sejumlah praktik yang dilarang karena tidak sesuai dengan prinsip syariah, antara lain tadlis atau penyamaran cacat pada objek transaksi, najasy yaitu penawaran palsu dengan harga tinggi tanpa niat membeli, ikhtikar atau penimbunan barang demi keuntungan spekulatif, dharar yakni tindakan yang merugikan pihak lain, gharar yang mengandung ketidakpastian, riba berupa tambahan atas pokok utang karena penundaan pembayaran, maisir yang termasuk perjudian, serta bai' al-ma'dum yaitu praktik menjual barang yang belum menjadi hak penjual.

Instrumen pasar modal berbasis syariah yang cukup banyak diminati oleh para investor adalah reksa dana syariah. Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40/DSN-MUI/X/2003 mengenai pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah, reksa dana syariah didefinisikan sebagai wadah investasi yang dijalankan sesuai kaidah dan ketentuan syariah Islam. Ketentuan tersebut mencakup akad antara pemilik modal (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan manajer investasi yang bertindak sebagai wakil pemilik modal, serta mekanisme pengelolaan dana yang dilakukan manajer investasi kepada pihak pengguna dana.

Sementara itu, Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat (11) menyatakan bahwa manajer investasi merupakan pihak yang usahanya mengelola portofolio efek untuk nasabah, baik secara individual maupun kolektif, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang mengelola dana sendiri sesuai ketentuan perundangan.

Menurut Susanto (2008), beberapa keunggulan berinvestasi melalui reksa dana syariah antara lain: memungkinkan investasi dengan dana terbatas, memberikan akses ke beragam instrumen, memudahkan diversifikasi portofolio, dikelola oleh manajer profesional, serta menyediakan informasi yang transparan.

Fluktuasi kinerja reksa dana syariah dari waktu ke waktu dapat diamati melalui indikator nilai aktiva bersih (NAB). Pratomo dan Nugraha (2001)

memaparkan bahwa NAB merefleksikan total nilai pasar portofolio investasi setelah dikurangi berbagai kewajiban serta ongkos pengelolaan, mencakup imbal jasa manajer investasi, bank kustodian, biaya transaksi, hingga pajak. Perubahan NAB sendiri bukan hanya dipengaruhi dinamika internal pasar modal, tetapi juga kondisi eksternal, misalnya variabel makroekonomi berupa inflasi, pergerakan kurs, suku bunga acuan BI, dan jumlah uang beredar.

Dalam pandangan Bank Indonesia, inflasi adalah proses kenaikan harga barang dan jasa secara umum yang terjadi terus-menerus dalam rentang waktu tertentu. Lusiana (2024) menekankan bahwa kenaikan inflasi memicu lonjakan biaya operasional perusahaan yang menekan tingkat keuntungan, sehingga berimbas pada penurunan harga saham sekaligus melemahkan NAB reksa dana syariah. Sejalan dengan itu, Miha dan Laila (2017) menuturkan bahwa inflasi yang tinggi menggerus daya beli riil masyarakat; turunnya pendapatan riil menurunkan potensi imbal hasil investor, meningkatkan risiko, dan akhirnya dapat menekan NAB.

Menurut Samuelson dan Nordhaus (2001), kurs atau nilai tukar mengacu pada harga suatu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain. Pergeseran kurs dapat membawa dampak positif maupun negatif terhadap NAB. Priyandini dan Wirman (2021) menyebutkan bahwa depresiasi mata uang domestik kerap memicu aliran modal masuk yang mendorong permintaan saham, sehingga harga saham dan NAB berpotensi naik. Namun, Nandari (2017) menegaskan bahwa pelemahan nilai tukar juga bisa meningkatkan biaya produksi dan beban utang perusahaan, yang pada akhirnya menurunkan tingkat bagi hasil serta mengurangi minat investor, sehingga nilai investasi dan NAB ikut tertekan.

Bank Indonesia (2024) mendefinisikan BI rate sebagai tolok ukur suku bunga resmi yang dijadikan acuan oleh berbagai lembaga keuangan di Indonesia ketika menetapkan bunga simpanan maupun kredit. Lusiana (2024) menggarisbawahi bahwa ketika tingkat suku bunga meningkat, masyarakat cenderung memindahkan dana ke instrumen perbankan karena imbal hasilnya relatif lebih menarik dibandingkan reksa dana syariah. Kondisi tersebut menekan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah. Selaras dengan itu, Febriyani, Pratama, dan Ratno (2021) menekankan bahwa perubahan BI rate berdampak pada fluktuasi tingkat pengembalian investasi. Ketika suku bunga naik, investor biasanya mengalihkan portofolio ke produk berpendapatan tetap seperti deposito. Pergeseran preferensi ini memicu penurunan harga saham akibat menurunnya minat terhadap instrumen ekuitas, sehingga investasi di reksa dana syariah turut mengalami penurunan daya tarik.

Menurut Raharja dan Manurung (2018), jumlah uang beredar (JUB) mencakup keseluruhan instrumen moneter yang dimiliki masyarakat, meliputi uang kartal, giral, dan kuasi. Variabel moneter ini memegang peran krusial dalam menggerakkan perekonomian, karena memengaruhi nilai mata uang yang terefleksi pada tingkat harga serta output nasional (Luwihandi & Arka, 2017). Peningkatan JUB menandakan tersedianya likuiditas yang lebih besar, yang pada gilirannya memperkuat kapasitas investasi dan dapat mendorong kenaikan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah (Etawati et al., 2022).

Miha dan Laila (2017) menekankan bahwa permintaan uang ditentukan oleh dua hal: risiko dan imbal hasil riil yang diharapkan, yang keduanya sangat dipengaruhi oleh ekspektasi inflasi. Selain itu, preferensi masyarakat terhadap aset lain misalnya saham, obligasi, atau bentuk kekayaan riil juga turut menentukan proporsi kekayaan yang dialokasikan ke dalam uang tunai. Peningkatan kekayaan riil akan memperbesar portofolio dan menstimulasi penempatan dana pada instrumen alternatif, termasuk reksa dana syariah. Dengan demikian, ketika JUB meningkat, kekayaan riil cenderung bertambah sehingga dorongan untuk berinvestasi pada reksa dana syariah pun ikut menguat.

Penelitian ini mereplikasi studi Lusiana (2024) berjudul “*Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, BI Rate, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Reksa Dana Syariah*”. Fokus kajiannya adalah perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia selama periode 2018–2023. Data dikompilasi dari laporan statistik reksa dana syariah, publikasi Bank Indonesia, serta Badan Pusat Statistik. Analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut ialah regresi linier berganda berbasis metode *ordinary least squares* (OLS). Temuannya menunjukkan bahwa variabel jumlah uang beredar dan nilai tukar rupiah memberikan pengaruh positif terhadap NAB reksa dana syariah, sedangkan inflasi dan BI rate berdampak negatif.

Sementara itu, penelitian ini bertujuan menelaah kembali keterkaitan inflasi, kurs, BI rate, dan jumlah uang beredar terhadap NAB reksa dana syariah di Indonesia, dengan cakupan waktu yang diperluas yakni Januari 2018 hingga September 2024. Perbedaan lain terletak pada teknik analisis: riset ini mengaplikasikan regresi linier berganda menggunakan pendekatan *Partial Adjustment Model* (PAM), bukan OLS seperti penelitian terdahulu.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memanfaatkan data deret waktu bulanan sejak Januari 2018 hingga September 2024 yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan, Badan Pusat Statistik, Kementerian Perdagangan, dan Bank Indonesia untuk menelaah keterkaitan jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Indonesia. Analisis dilakukan melalui regresi linier berganda menggunakan *Partial Adjustment Model* (PAM). Model ini berlandaskan asumsi bahwa variabel terikat tidak langsung bereaksi sepenuhnya terhadap perubahan variabel bebas pada satu periode tertentu, melainkan melakukan penyesuaian bertahap hingga mencapai keseimbangan jangka panjang. Koefisien penyesuaian dipakai untuk merepresentasikan kecepatan sistem menuju titik ekuilibrium pasca-terjadinya perubahan. Secara matematis, PAM dirumuskan dalam persamaan (1) dan (2) (Gujarati, 2003):

$$Y_t - Y_{t-1} = \alpha(Y^* + Y_{t-1}) + \beta X_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Parameterisasi persamaan jangka pendek sebagai berikut:

$$\log(NAB_t) = \alpha_0 + \alpha_1 INF_t + \alpha_2 \log(KURS_t) + \alpha_3 BIRATE_t + \alpha_4 \log(JUB_t) + \lambda \log(NAB_{t-1}) + u_t \quad (2)$$

Keterangan

NAB	:	Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Syariah (milyar rupiah)
INF	:	Inflasi (%)
BI-Rate	:	Suku Bunga Bank Indonesia(%)
KURS	:	Nilai Tukar (rupiah per dolar)
JUB	:	Jumlah Uang Beredar (milyar rupiah)
log	:	Operasi logaritma
λ	:	$(1-\delta)$
δ	:	Koefisien penyesuaian
α_0	:	$\delta\beta_0$; konstanta jangka pendek
$\alpha_1 \dots \alpha_4$:	$\delta\beta_1 \dots \delta\beta_4$; koefisien regresi jangka pendek
t	:	Bulan ke t
v	:	$\delta\varepsilon$; error term jangka pendek

Koefisien regresi jangka panjang ditentukan dengan membagi koefisien regresi jangka pendek terhadap koefisien penyesuaian $(1-\delta)$ serta meniadakan variabel Y_{t-1} . Dengan demikian, persamaan regresi jangka panjang dapat diperoleh melalui rumus yang dikemukakan Gujarati (2003):

$$\beta = \frac{\alpha}{1 - \delta} \tag{3}$$

Persamaan regresi jangka panjangnya adalah seperti berikut:

$$\log(NAB_t) = \beta_0 + \beta_1 INF_t + \beta_2 \log(KURS)_t + \beta_3 BIRATE_t + \beta_4 \log(JUB)_t + \varepsilon_t \tag{4}$$

Keterangan:

β_0	:	Konstanta jangka panjang
$\beta_1 \dots \beta_4$:	Koefisien regresi jangka panjang
ε	:	Error term jangka panjang
t	:	Bulan ke t

Untuk menilai keabsahan model PAM, terlebih dahulu dilakukan serangkaian pengujian yang meliputi uji normalitas residual, uji linearitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, serta uji autokorelasi. Setelah tahap tersebut, pengujian dilanjutkan dengan analisis statistik yang mencakup uji t, uji F, dan koefisien determinasi (R^2). Uji t dimanfaatkan untuk menilai tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel bebas dalam persamaan regresi, sedangkan uji F digunakan untuk memastikan apakah seluruh variabel bebas secara simultan memberikan pengaruh terhadap variabel terikat. Sementara itu, koefisien determinasi (R^2) berperan mengukur seberapa besar proporsi variasi variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh kombinasi variabel independen dalam model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Melalui metode PAM pada regresi linier berganda, diperoleh estimasi model ekonometrik yang hasilnya termasuk analisis regresi jangka pendek dan pengujian pendukung dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Estimasi Model Ekonometrik

$\log \widehat{NAB}_t = 0,7700 - 0,0081 INF_t - 0,3394 \log(KURS_t) - 0,0061 BIRATE_t$	$+ 0,5718 \log(JUB_t)$	$+ 0,3858 \log(NAB_{t-1})$	$(0,0047)^*$	$(0,0486)^{**}$	$(0,4003)$	$(0,0011)^{***}$
$R^2 = 0,7956; DW\text{-Stat.} = 1,9998; F\text{-Stat.} = 25,6914; \text{Prob. } F\text{-Stat.} = 0,0000$						

Uji Diagnosis

(1) Multikolinieritas (VIF)

INF = 1,3061 ; log(KURS) = 4,8601; BIRATE = 6,9192; log(JUB) = 15,5190 ;
 log(NAB_{t-1}) = 3,1920

(2) Normalitas Residual

JB(2) = 1,3447; Prob. JB(2) = 0,5105

(3) Otokorelasi

$\chi^2(3) = 3,2611; \text{Prob. } \chi^2(3) = 0,3531$

(4) Heteroskedastisitas

$\chi^2(14) = 22,8123; \text{Prob. } \chi^2(14) = 0,2981$

(5) Linieritas

F(1,32) = 0,4055; Prob. F(1,32) = 0,5288

Sumber: Data sekunder yang diolah.

Keterangan:

* Signifikan pada $\alpha = 0,01$;

** Signifikan pada $\alpha = 0,05$;

*** Signifikan pada $\alpha = 0,10$.

Angka dalam kurung adalah probabilitas empirik (*p value*) t-statistik.

Koefisien regresi logNAB_{t-1} (λ), terlihat sebesar 0,3858 dengan nilai p atau probabilitas (signifikansi) empirik statistik t 0,0141 < α (0,05), artinya koefisien adjustment (δ) akan memenuhi syarat $0 < \delta < 1$ dan signifikan. Kedua kondisi ini menunjukkan bahwa model terestimasi benar-benar merupakan model PAM, yang dapat mempresentasikan keberadaan hubungan teoritik jangka panjang antara variabel dependen dan variabel independen, yang dipilih untuk menyusun model ekonometrik dalam penelitian ini.

Koefisien regresi jangka panjang diperoleh dengan membagi koefisien jangka pendek dengan $1-\delta$ seperti pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Estimasi Koefisien Regresi Jangka Pendek Dan Jangka Panjang

Variabel	Koefisien Regresi	
	Jangka Pendek	Jangka Panjang
C	$\alpha_0 = 0,7700$	$\beta_0 = \frac{\alpha_0}{1-\delta} = 1,2536$
INF	$\alpha_1 = -0,0081$	$\beta_1 = \frac{\alpha_1}{1-\delta} = -0,0131$
Log(KURS)	$\alpha_2 = -0,3394$	$\beta_2 = \frac{\alpha_2}{1-\delta} = -0,5525$
BIRATE	$\alpha_3 = -0,0061$	$\beta_3 = \frac{\alpha_3}{1-\delta} = -0,0099$
Log(JUB)	$\alpha_4 = 0,5718$	$\beta_4 = \frac{\alpha_4}{1-\delta} = 0,9309$

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 2 maka dapat diperoleh persamaan jangka panjang seperti pada persamaan 5, dengan menghilangkan variabel Y_{t-1} .

$$\text{Lo}(\widehat{NAB}_t) = 1,2536 - 0,0131 \text{ INF}_t - 0,5525 \log(KURS_t) - 0,0099 \text{ BIRATE}_t + 0,9309 \log(JUB_t)$$

Adapun waktu penyesuaian atau *adjustment time*-nya adalah:

$$AT = \frac{1}{0,614109} = 1,6283 \text{ Bulan}$$

Normalitas residual dianalisis melalui uji Jarque-Bera (JB). Dalam pengujian ini, hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa distribusi residual mengikuti pola normal, sedangkan hipotesis alternatif (H_a) mengindikasikan ketidaknormalan. Kriteria keputusan: H_0 dipertahankan bila nilai probabilitas (p-value) statistik JB melebihi taraf signifikansi α ; sebaliknya, H_0 ditolak bila p-value $\leq \alpha$. Berdasarkan Tabel 1, diperoleh statistik JB sebesar 1,3446 dengan p-value 0,5105, yang lebih besar dari $\alpha = 0,10$. Dengan demikian, H_0 tidak ditolak sehingga residual dapat dianggap berdistribusi normal.

Uji Ramsey RESET digunakan untuk menilai kelinieran spesifikasi model. H_0 menyatakan bahwa model terestimasi telah sesuai (linear), sedangkan H_a menunjukkan adanya kesalahan spesifikasi (tidak linear). Keputusan diambil dengan membandingkan p-value statistik F dengan α : H_0 diterima bila p-value $> \alpha$, dan sebaliknya ditolak bila p-value $\leq \alpha$. Hasil pada Tabel 1 menunjukkan p-value statistik F sebesar 0,5288, melebihi $\alpha = 0,10$. Artinya, H_0 tidak ditolak sehingga model regresi yang diestimasi dapat dikatakan tepat dan bersifat linear.

Pengujian heteroskedastisitas dilakukan melalui White test. Hipotesis nol (H_0) menyatakan bahwa model estimasi bebas dari masalah heteroskedastisitas, sedangkan hipotesis alternatif (H_a) menyatakan sebaliknya. H_0 dipertahankan bila nilai p-value atau tingkat signifikansi statistik chi-square (X^2) dari uji White melebihi

α , dan ditolak apabila nilainya tidak lebih besar dari α . Berdasarkan Tabel 1, diperoleh *p-value* sebesar 0,2981 yang lebih tinggi dari batas signifikansi 0,10. Dengan demikian, H_0 tidak ditolak dan model dapat dinyatakan tidak mengandung heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi autokorelasi, digunakan Breusch–Godfrey (BG) test. Hipotesis nol pada uji ini menyatakan tidak terdapat autokorelasi dalam model, sedangkan hipotesis alternatif menyatakan adanya autokorelasi. Keputusan penerimaan H_0 diambil ketika *p-value* atau tingkat signifikansi statistik X^2 uji BG melebihi α ; sebaliknya, H_0 ditolak apabila nilai tersebut sama atau lebih kecil dari α . Berdasarkan Tabel 1, hasil pengujian menunjukkan *p-value* 0,3531 yang melampaui α 0,10, sehingga H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami autokorelasi.

Sementara itu, multikolinearitas diuji menggunakan Variance Inflation Factor (VIF). Kriteria yang digunakan ialah jika VIF variabel independen melebihi angka 10, maka indikasi multikolinearitas dianggap muncul. Rangkuman hasil pengujian VIF tersaji pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji VIF

Variabel	VIF	Kriteria	Kesimpulan
INF	1,3061	<10	Tidak menyebabkan multikolinieritas
log(KURS)	4,8601	<10	Tidak menyebabkan multikolinieritas
BIRATE	6,9192	<10	Tidak menyebabkan multikolinieritas
log(JUB)	15,5190	>10	Menyebabkan multikolinieritas

Sumber: Data sekunder yang diolah

Uji goodness of fit mengindikasikan model yang digunakan layak, ditandai oleh probabilitas empiris F-statistik sebesar 0,0000, jauh di bawah taraf signifikansi 1 persen. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan prediksi yang kuat dengan tingkat penjelasan mencapai 79,56%. Dengan kata lain, perubahan pada inflasi, nilai tukar rupiah, BI rate, dan jumlah uang beredar mampu memaparkan sekitar 79,56% fluktuasi nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah.

Koefisien determinasi (R^2) dari estimasi model juga menegaskan temuan ini. Nilai R^2 sebesar 0,7956 berarti sekitar 79,5% variasi NAB dapat diterangkan oleh variabel inflasi (INF), kurs (KURS), suku bunga acuan Bank Indonesia (BIRATE), dan jumlah uang beredar (JUB). Adapun sisanya, yakni 20,5%, dipengaruhi faktor lain yang tidak tercakup dalam model penelitian ini.

Hasil pengujian t-statistik menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh signifikan pada taraf 0,001, kurs pada 0,05, serta jumlah uang beredar pada 0,01. Sementara itu, BI rate tidak menunjukkan pengaruh yang berarti bahkan pada tingkat signifikansi 0,10.

Dari sisi arah hubungan, inflasi berdampak negatif dan signifikan terhadap NAB dengan pola log-lin. Koefisien regresi jangka pendek inflasi tercatat -0,0081, sedangkan jangka panjang -0,0131. Artinya, peningkatan inflasi 1% akan menurunkan NAB sekitar 0,81% dalam jangka pendek dan 1,31% dalam jangka

panjang. Sebaliknya, penurunan inflasi 1% diperkirakan akan mengangkat NAB sebesar 0,81% (jangka pendek) dan 1,31% (jangka panjang).

Temuan ini sejalan dengan penelitian Febriyani et al. (2023), Priyandini & Wirman (2021), dan Lusiana (2024) yang sama-sama menyatakan bahwa inflasi berdampak negatif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Menurut Priyandini & Wirman (2021), laju pertumbuhan ekonomi yang terlalu cepat tercermin dari inflasi tinggi memberi efek buruk bagi investor karena menurunkan harga saham dan mengurangi minat berinvestasi. Kenaikan inflasi mendorong biaya produksi naik sehingga profitabilitas perusahaan menurun, yang pada akhirnya menekan harga saham. Investor cenderung mengalihkan dananya ke instrumen pasar uang atau perbankan; akibatnya, kepemilikan portofolio reksa dana menyusut dan NAB ikut melemah. Namun demikian, Miha & Laila (2017) serta Azzahra & Arianti (2021) menemukan hasil berbeda, yakni inflasi tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap NAB reksa dana syariah.

Kurs terbukti memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah dan menunjukkan pola hubungan log-log. Nilai koefisien regresi jangka pendek tercatat $-0,3394$, sedangkan jangka panjang mencapai $-0,5525$. Artinya, setiap kenaikan kurs sebesar 1% memicu penurunan NAB sebesar 0,3394% dalam jangka pendek dan 0,5525% dalam jangka panjang. Sebaliknya, ketika kurs melemah 1%, NAB akan terkerek naik dengan persentase yang sama pada masing-masing horizon waktu. Hasil ini konsisten dengan temuan Saraswati (2013) yang juga membuktikan adanya pengaruh negatif signifikan nilai tukar terhadap NAB reksa dana syariah. Fluktuasi rupiah berperan besar terhadap kondisi makroekonomi nasional: apresiasi rupiah dapat mendorong ekspor sekaligus memperbaiki neraca perdagangan, tetapi juga menimbulkan konsekuensi pada neraca pembayaran. Sebaliknya, depresiasi rupiah berpotensi menurunkan kepercayaan investor, menggerus cadangan devisa, dan memicu arus keluar modal (capital outflow) dari pasar modal yang menekan harga saham. Ketidakstabilan tersebut mendorong investor menarik dana dari reksa dana saham sehingga menurunkan NAB.

Namun, Febriyani dkk. (2021) dan Miha & Laila (2017) melaporkan temuan berbeda, yaitu pengaruh kurs yang negatif tetapi tidak signifikan. Miha & Laila (2017) berpendapat bahwa porsi instrumen valas dalam reksa dana syariah relatif minim, sehingga gejolak nilai tukar tidak berdampak nyata pada NAB. Berlawanan dengan itu, Lusiana (2024) justru mengidentifikasi pengaruh positif signifikan kurs terhadap NAB reksa dana syariah.

Peredaran uang di masyarakat terbukti memberi pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah, dengan hubungan berbentuk log-log. Dalam jangka pendek, koefisien regresinya tercatat 0,5718, sedangkan pada jangka panjang meningkat menjadi 0,9309. Artinya, kenaikan jumlah uang beredar sebesar 1% akan mendorong kenaikan NAB sekitar 0,5718% dalam jangka pendek dan 0,9309% dalam jangka panjang. Sebaliknya, penurunan 1% jumlah uang beredar akan menurunkan NAB dalam proporsi yang sama, yaitu 0,5718% untuk jangka pendek dan 0,9309% untuk jangka panjang. Hasil ini selaras dengan

temuan Lusiana (2024), Miha dan Laila (2017), serta Febriyani dkk. (2021). Miha dan Laila (2017) menekankan bahwa pertambahan kekayaan masyarakat mendorong peningkatan portofolio investasi yang dapat mereka miliki. Namun, temuan Fitriyani dkk. (2020) berbeda; mereka mengungkapkan bahwa peredaran uang berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap NAB. Fitriyani dkk. (2020) berpendapat bahwa kenaikan jumlah uang beredar di Indonesia mendorong masyarakat lebih cenderung mengalokasikan dana untuk konsumsi dibandingkan menanamkannya pada reksa dana syariah, sehingga berpotensi menekan pertumbuhan NAB.

Tingkat BI rate menunjukkan pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah. Pola hubungan yang terbentuk antara kedua variabel mengikuti bentuk log-lin. Koefisien regresi jangka pendek BI rate tercatat sebesar $-0,0061$, sedangkan koefisien jangka panjang $-0,0099$. Dengan demikian, kenaikan BI rate 1% akan menurunkan NAB sebesar 0,61% pada jangka pendek dan 0,99% pada jangka panjang. Sebaliknya, penurunan BI rate 1% diperkirakan mendorong kenaikan NAB masing-masing sebesar 0,61% dan 0,99% pada horizon waktu yang sama.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Laila dan Miha (2017) serta Wahyudi et al. (2023) yang menyimpulkan bahwa tingkat BI rate tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah di Indonesia. Sejalan dengan pandangan Huda et al. (2008), tingkat bunga dalam perspektif ekonomi Islam memang tidak memegang peran. Namun, Lusiana (2024) melaporkan hasil berbeda: BI rate justru berpengaruh negatif signifikan, karena kenaikan suku bunga mendorong investor mengalihkan dana ke perbankan daripada ke pasar modal, sehingga perkembangan reksa dana syariah terhambat.

Hasil analisis juga mengindikasikan waktu penyesuaian (adjustment time) sekitar 1,6283 bulan. Artinya, pengaruh jangka panjang variabel makro—yakni inflasi, kurs, dan jumlah uang beredar baru akan sepenuhnya tercermin pada NAB setelah periode tersebut.

KESIMPULAN

Model regresi linier berganda dengan metode PAM memenuhi seluruh uji asumsi klasik residual terdistribusi normal, hubungan variabel linier dan terestimasi dengan baik, serta bebas heteroskedastisitas dan autokorelasi meskipun jumlah uang beredar (JUB) menunjukkan potensi multikolinieritas. Hasil uji F menegaskan inflasi, kurs, BI rate, dan JUB secara simultan berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah dengan koefisien determinasi 79,5%, sedangkan 20,5% sisanya dipengaruhi faktor di luar model. Uji t menunjukkan dalam jangka pendek JUB berpengaruh positif signifikan terhadap NAB, sementara inflasi dan kurs berdampak negatif signifikan dan BI rate tidak signifikan; pola ini bertahan dalam jangka panjang dengan JUB tetap positif serta inflasi dan kurs tetap negatif. Temuan ini menekankan pentingnya stabilitas inflasi dan nilai tukar agar iklim investasi aman, kebijakan moneter yang efektif dalam mengelola likuiditas dan mengurangi spekulasi, serta penguatan peran OJK dalam pengawasan dan regulasi berbasis prinsip syariah untuk melindungi investor. Ke depan, penelitian disarankan menambah variabel

makroekonomi lain seperti pertumbuhan ekonomi dan tingkat pengangguran, menguji model ekonometrika alternatif, serta mengeksplorasi kemungkinan hubungan nonlinier agar hasil kajian lebih komprehensif dan valid.

DAFTAR PUSTAKA

- Azzahra, K. & Arianti, B.F. (2021). Determinan Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. *Gorontalo Accounting Journal*, 4(2), 146-158, <http://dx.doi.org/10.32662/gaj.v4i2.1681>
- Bank Indonesia. (2024). Memahami Suku Bunga Acuan BI: Kunci Ambil Keputusan Keuangan yang Tepat. Diakses pada 8 Mei 2025 dari <https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/cerita-bi/Pages/data-suku-bunga-bi-saat-ini.aspx>
- Bursa Efek Indonesia. 30 Desember 2025. "Sukses Tutup Tahun 2024, Pertumbuhan Positif Mendorong Kepercayaan Pasar Modal Indonesia". <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2288>
- Dewan Syariah Nasional MUI. (2003). Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.
- Etawati, M.D.D, Susyanti, J., Supriyanto. (2022). Analisis Jumlah Uang Beredar Dan Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Jurnal Reflektika*, 17 (1), 219-234. <http://dx.doi.org/10.28944/reflektika.v17i1.974>
- Febriyani, A., Pratama, A.A.N., & Ratno, F.A. (2021). Pengaruh Variabel Makro ekonomi Terhadap Tingkat Pertumbuhan Reksa dana Syariah Periode 2015 – 2019. *EKLEKTIK*, 4(1), 47-60. <http://dx.doi.org/10.24014/ekl.v4i1.12528>
- Fitriyani, Y., Ratnani, M.R., Al Aksar, N. (2020). Pengaruh Variabel Makro Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Saham Syariah. *Jurnal Studi Keislaman : Wahana Islamika*, 6(2), 1-15. <https://doi.org/10.61136/4arczf56>
- Gujarati, D. (2015). *Econometrics*. <https://doi.org/10.1007/978-1-137-37502-5>
- Huda,N., Nasution, M.E., Idris,H.R., & Wiliasih, R., *Ekonomi Makro Islam : Pendekatan Teoritis*. Jakarta : Prenada Media Group
- Lusiana, D. (2024). Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, Bi Rate, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Reksa dana Syariah. *nisbah*, 5(2), 272-292. <https://doi.org/10.51339/nisbah.v5i2.2783>
- Luwihadi, N.L.G.A. & Arka, S. (2017). Determinan Jumlah Uang Beredar Dan Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 1984-2014. *E-Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, 6 (4), 533-563
- Miha, C. & Laila,N. (2017). Pengaruh Variabel Makro ekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah dan Terapan*, 4(2), 144-158.

- Nandari, H. U. D. R. A. (2017) Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah Di Indonesia (Periode 2010-2016). *An-Nishbah*, 4(1), 51-73.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). "Pasar Modal Syariah". Diakses pada 8 Mei 2025 dari <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Di Pasar Modal.
- Pratomo, E.P. & Nugraha, U. (2001). *Reksa Dana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Priyandini, S. & Wirman. (2021). Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dan Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Syariah Di Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah MEA*, 5(1), 852-868. <https://doi.org/10.31955/mea.v5i1.493>
- Raharja, P. & Manurung, M. (2018). *Teori Makro Ekonomi*. Jakarta: LPFEUI
- Samuelson, P.A. & Nordhaus, W.D. 2001. *Ilmu Makro ekonomi*. Edisi Tujuh Belas. Jakarta: PT Media Global Edukasi.
- Saraswati, F. (2013). Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Syariah. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah
- Susanto, B. (2008). *Pasar Modal Syariah : Tinjauan Hukum*. Yogyakarta : UII Press.
- Utomo, Y.P. (2024). Estimasi Model-Model Regresi Dengan E-Views 9, Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Wahyudi, K., Baining, M.E., & Khairiyani. (2023). Pengaruh Inflasi, BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR), Dan Kurs Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Saham Syariah Dengan Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Variable Moderasi. *Jurnal Riset Manajemen.*, 1(1), 139-157.
- Undang Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal.[Diakses pada 15 April 2025] <https://www.ojk.go.id/>