



MENGUKUR DETERMINASI FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) SAHAM SYARIAH DI INDONESIA

Yudhistira Ardana

yudhistiraardana@metrouniv.ac.id

IAIN Metro

Salma Khoirunnisa

salmakhoirunnisa074@gmail.com

IAIN Metro

Kurnia Fadilah

kurniafadilah96@gmail.com

IAIN Metro

Abstrak

Reksadana syariah di Indonesia terus mengalami perkembangan yang signifikan. Jumlah produk reksadana tiap tahun selalu mengalami peningkatan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi perkembangan reksadana syariah di Indonesia. Selain faktor kondisi ekonomi, faktor dari manajer investasi yang mengelola reksadana syariah menjadi sangat penting. Hal ini dikarenakan manajer investasi berperan penting dalam melakukan perputaran dana kelolaan para nasabah. Penelitian ini bertujuan untuk mengukur faktor yang mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana saham syariah di Indonesia dengan menggunakan model panel data. Variabel yang digunakan yaitu inflasi (X1), suku bunga (X2), nilai tukar (X3), Jakarta Islamix Index (X4), volume reksadana (X5), dan usia reksadana (X6) dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana saham syariah (Y). Model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu model data panel *random-effect*. Hasil estimasi menunjukkan bahwa secara simultan, seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana saham syariah di Indonesia dengan persentase sebesar 92.35%. Secara parsial variabel inflasi dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan. Sementara lainnya suku bunga, Jakarta Islamic Index, volume reksadana, dan usia reksadana berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana saham syariah.

Kata Kunci: reksadana saham syariah, faktor eksternal, faktor internal

Abstract

Sharia mutual funds in Indonesia continue to experience significant development. The number of mutual fund products is always increasing every year. There are several factors that influence the development of Islamic mutual funds in Indonesia. In addition to economic conditions, investment managers who manage sharia mutual funds are very important. This is because the investment manager plays an important role in

circulating the funds managed by customers. This study aims to measure the factors that affect the Net Asset Value (NAV) of Islamic equity mutual funds in Indonesia by using a panel data model. The variables used are inflation (X1), interest rates (X2), exchange rates (X3), Jakarta Islamic Index (X4), mutual fund volume (X5), and age of mutual funds (X6) and Net Asset Value (NAV) of Islamic stock mutual funds. (Y). The best model used in this research is the random-effect panel data model. The estimation results show that simultaneously, all the variables used in this study have a significant effect on the Net Asset Value (NAV) of Islamic equity mutual funds in Indonesia with a percentage of 92.35%. Partially, inflation and exchange rate variables have a significant negative effect. Meanwhile, interest rates, the Jakarta Islamic Index, mutual fund volume, and the age of mutual funds have a significant positive effect on the NAV of Islamic stock mutual funds.

Keywords: Islamic stock mutual funds, external factors, internal factors

Latar Belakang

Reksadana merupakan salah satu jenis instrumen pasar modal. Reksadana memainkan peran penting dalam pengelolaan keuangan masyarakat, yang mana setelah itu dilanjutkan dengan melakukan pendistribusian pengelolaan keuangan ke berbagai media investasi diantaranya pada bidang properti, *market space*, dan pasar modal. Reksadana dimaksudkan untuk menghimpun dana dari orang-orang yang ingin menginvestasikan uangnya tetapi memiliki waktu dan pengalaman yang terbatas. Reksadana syariah muncul sebagai pilihan alternatif bagi mereka yang khawatir untuk berinvestasi di reksadana konvensional seiring dengan pertumbuhan reksadana di Indonesia.

Reksadana syariah, menurut (Otoritas Jasa Keuangan, 2019), tidak sama dengan reksadana konvensional. Ciri pembeda tersebut ditemukan dalam pemilihan instrumen investasi dan proses investasi yang selalu berpegang pada hukum dan prinsip syariah (Abdelsalam et al., 2014). Perbedaan lainnya dapat dilihat pada proses pengelolaan portofolio secara agregat, proses penyaringan reksadana, dan pembersihan dari segala hal yang tidak sesuai dengan syariah (Boo et al., 2017).

Sejarah reksadana syariah di Indonesia dimulai pada tanggal 3 Juli 1997, dengan dilisensinya reksadana syariah oleh PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya pada tanggal 3 Juli 2000, Bursa Efek Indonesia bekerjasama dengan PT. Danareksa Investment Management, mengembangkan Jakarta Islamic Index, yang berupaya mengarahkan investor yang ingin berpartisipasi dalam prinsip syariah. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Reksadana Syariah diterbitkan oleh Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Otoritas Jasa Keuangan, 2020)

Pertumbuhan reksadana syariah ditentukan oleh variabel-variabel yang mendasarinya. Pergerakan total nilai aset bersih (NAB) reksadana syariah secara nasional dapat digunakan untuk mengukur perkembangan reksadana syariah.

Menurut (Otoritas Jasa Keuangan, 2019), nilai aset bersih (NAB) adalah nilai pasar wajar dari akumulasi Efek dan aset lain Reksadana dikurangi semua kewajibannya. Investor memperoleh keuntungan atau kerugian melalui Nilai Aktiva Bersih (NAB) berupa selisih NAB per unit penyertaan selama pembelian dan penjualan reksadana syariah yang dikelola oleh manajer investasi. Nilai aset bersih dari portofolio reksadana adalah nilai totalnya. Semakin tinggi NAB maka semakin besar jumlah unit penyertaan (Nandari, 2017). Hal ini menunjukkan tumbuhnya minat investor terhadap reksadana syariah. Berikut perkembangan reksadana syariah di Indonesia.

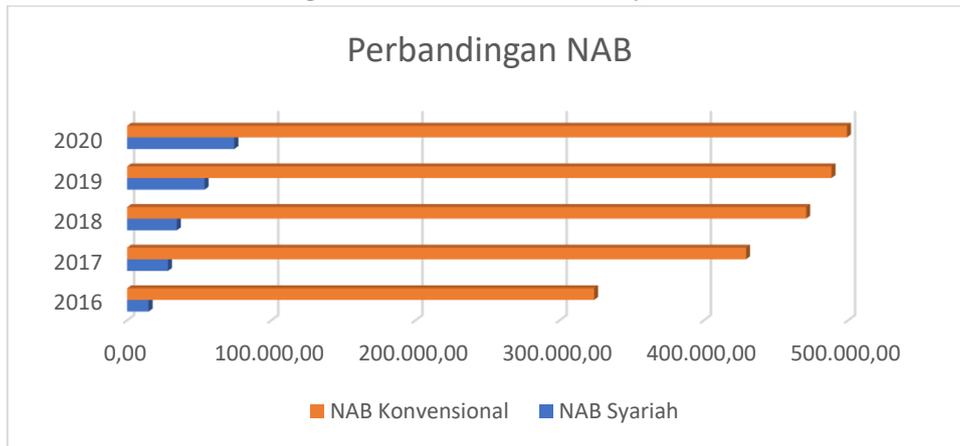
Gambar 1. Perkembangan Reksadana Syariah



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2021 (Data diolah)

Berdasarkan gambar 1. dapat dikelaskan bahwa terjadi kenaikan jumlah perkembangan reksadana syariah tiap tahunnya. Hal ini bisa dilihat pada tahun 2016 jumlah reksadana syariah berjumlah 136, tahun 2017 berjumlah 182, tahun 2018 berjumlah 224, tahun 2019 berjumlah 265, tahun 2020 berjumlah 289 dan pada bulan November 2021 masih tercatat 290. Hal ini menunjukkan bahwa reksadana syariah cukup diminati investor di Indonesia. Nilai Aktiva Bersih merupakan salah satu indikator kinerja investasi pada reksadana syariah (NAB). Nilai Aktiva Bersih sebanding dengan nilai portofolio reksadana. Aset reksadana meliputi kas, SBI, SPBU, deposito berjangka, surat berharga komersial, saham, obligasi, hak, dan sebagainya. Berikut data perbandingan NAB reksadana syariah dan konvensional.

Gambar 2. Perbandingan NAB Reksadana Syariah dan Konvensional



Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, 2021 (Data diolah)

Berdasarkan gambar 2. dapat dijelaskan bahwa terdapat perbedaan NAB yang cukup signifikan antara reksadana syariah dan konvensional. Namun jika dilihat pada gambar 2, terlihat baik reksadana syariah maupun konvensional tiap tahun mengalami peningkatan. Pada reksadana syariah, tahun 2016 nilai NAB yaitu 14.914,63 milyar, tahun 2017 berjumlah 28.311,77 milyar, tahun 2018 berjumlah 34.491,17 milyar, tahun 2019 berjumlah 53.735,58 milyar dan tahun 2020 berjumlah 74.367,44 milyar. Jumlah NAB reksadana konvensional tahun 2016 berjumlah 323.835,18 milyar, tahun 2017 berjumlah 429.194,8 milyar, tahun 2018 berjumlah 470.899,13 milyar, tahun 2019 berjumlah 488.460,78 milyar dan tahun 2020 berjumlah 499.174,7 milyar.

Di Indonesia, munculnya reksadana syariah menyiratkan situasi investasi yang sangat menguntungkan. Era ekonomi digital memberikan dampak yang signifikan terhadap perekonomian Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Ada bukti bahwa ekonomi digital berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia – menyiratkan bahwa ekonomi digital yang dikelola dengan baik di Indonesia memiliki potensi yang sangat menjanjikan (Basri, 2002; Ristekdikti, 2018). Namun, sejak tahun 2013, ekonomi digital dan berbagai platform reksadana di Indonesia mulai berkembang dan berdampak signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi makro, namun pertumbuhan riil reksadana syariah di Indonesia masih kalah dibandingkan dengan negara lain, seperti Malaysia (Wahyuningtyas, 2016; Pangestu & Dewi, 2018).

Beberapa *platform e-commerce* yang menawarkan reksadana di dalamnya, seperti Bareksa, Bibit, Tokopedia, dan lainnya, bermunculan sangat pesat di Indonesia untuk mengawal investor dalam menginvestasikan uangnya. Menurut (Ascarya & Yumanita, 2009; Rodoni et al., 2017), NAB reksadana syariah di Indonesia (sekitar 2 miliar US\$ pada tahun 2017) lebih kecil dibandingkan Malaysia (sekitar 28,4 miliar US\$ pada tahun 2017), padahal penduduk Malaysia hanya sekitar 31 juta orang, sedangkan penduduk Indonesia sekitar 264,6 juta orang, dengan penduduk muslim terbesar di dunia. Ekspansi reksadana syariah di Indonesia seharusnya lebih besar dari sekarang.

Reksadana saham syariah adalah reksadana yang menginvestasikan setidaknya 80% asetnya dalam portofolio instrumen ekuitas (saham) yang sesuai dengan prinsip syariah. Hal ini meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di reksadana saham syariah, yang memberikan pengembalian signifikan melalui keuntungan modal pada pertumbuhan harga saham dan dividen sambil juga disesuaikan dengan risiko. Salah satu risiko reksadana saham adalah kemungkinan terjadinya perubahan nilai aktiva bersih akibat fluktuasi harga pasar (Masruroh, 2014).

Kinerja suatu sekuritas, termasuk reksadana, dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor eksternal (seperti keadaan perekonomian suatu negara) maupun faktor internal (terhadap reksadana). Faktor eksternal yang digunakan dalam penelitian ini adalah inflasi, suku bunga, nilai tukar dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Sedangkan faktor internal yaitu volume reksadana dan usia reksadana

Inflasi adalah suatu keadaan dimana terjadi kenaikan harga-harga yang biasanya terjadi dalam jangka waktu tertentu dan berlangsung terus menerus. Inflasi mempengaruhi naik turunnya tingkat investasi. Tingkat inflasi yang rendah mengindikasikan pergerakan ekonomi yang lesu, yang akan berdampak pada lesunya kinerja portofolio Reksadana Syariah. Pergerakan portofolio Reksadana Syariah yang lambat akan menyebabkan penurunan nilai aset bersih. Berdasarkan hasil penelitian Priyandini dan Wirman (2021), inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Sementara penelitian (Rachman dan Mawardi, 2015; Miha dan Laila, 2017, Prasetyo dan Widiyanto, 2019, Kurniawan, 2019) menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif tidak signifikan NAB reksadana syariah di Indonesia. Penelitian Nandari (2017) memperoleh hasil bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah di Indonesia. Penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian (Setyani dan Gunarsih, 2018; Wirman 2020). Penelitian Alim, dkk (2021) menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah.

Pembayaran bunga tahunan atas pinjaman dinyatakan sebagai persentase dari jumlah pinjaman, dihitung dengan membagi bunga tahunan yang diterima dengan jumlah pinjaman. Penelitian (Novita dkk, 2018; Miha dan Laila, 2016; Prasetyo dan Widiyanto, 2019) menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap reksadana. Sementara penelitian Ilyas dan Shofawati (2019) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap reksadana. Penelitian (Rizal dkk, 2021) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan dan penelitian Nandari (2017) menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap reksadana.

Nilai tukar didefinisikan sebagai selisih antara nilai mata uang Indonesia dalam satuan Rupiah dengan nilai mata uang Amerika Serikat dalam dolar. Menggunakan kurs yang disajikan sebagai tingkat harga pertukaran mata uang untuk berbagai operasi jual beli, investasi asing, pariwisata, dan aliran uang jangka pendek di setiap negara (Sukirno,

2015). Naik turun Perubahan nilai tukar tentu berdampak pada tingkat investasi. Fluktuasi nilai tukar dapat berdampak pada kinerja reksadana syariah. Hasil penelitian Priyandini dan Wirman (2021) menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Penelitian tersebut didukung hasil penelitian (Rachman dan Mawardi, 2015; Nandari, 2017; Miha dan Laila, 2017). Berbeda dengan Wirman (2020) menunjukkan hasil bahwa nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. Hasil penelitian Prasetyo dan Widiyanto (2019) menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap reksadana syariah. Penelitian tersebut didukung penelitian (Setyani dan Gunarsih, 2018; Chairani, 2020) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks 30 saham yang memenuhi kriteria investasi syariah atau indeks berdasarkan syariah Islam. Dengan kata lain, indeks ini mencakup saham-saham yang memenuhi kaidah-kaidah investasi syariat Islam (Martalena dan Malinda, 2011). Penelitian (Pratiwi dan Budiman, 2020; Kurniawan, 2018) menyimpulkan bahwa JII berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Sementara Chairani (2020) memperoleh hasil yang berbeda yaitu berpengaruh positif tidak signifikan.

Volume reksadana adalah volume transaksi yang digunakan untuk menilai pergerakan reksadana karena volume dapat menunjukkan pergerakan penawaran dan permintaan. Semakin besar volume perdagangan reksadana terkelola, semakin besar fleksibilitas, kekuatan tawar-menawar, dan terciptanya pembentukan skala ekonomi yang dapat bergerak menuju pengurangan biaya, sehingga berpengaruh positif terhadap NAB. Penelitian Yutegi (2021) menyimpulkan bahwa volume perdagangan berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana saham syariah. Penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian (Saputra, 2018; Rahayu, 2017; Chairani, 2020) yang mendapatkan hasil bahwa volume perdagangan atau volume reksada berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksada syariah.

Usia reksadana mengacu pada saat pertama kali mulai diperdagangkan. Usia reksadana dapat berdampak pada kinerjanya. Reksadana dengan usia muda mungkin memiliki biaya yang lebih besar di awal. Penelitian (Rahayu, 2017) menyimpulkan bahwa usia reksadana berpengaruh positif signifikan terhadap reksadana syariah. Sementara penelitian (Chairani, 2020; Satrio dan Mahfud, 2016) menunjukkan hasil positif tidak signifikan pengaruh antara usia reksadana dengan kinerja reksadana. Penelitian (Yutegi, 2021; Adelia dan Ryandono, 2020) menyimpulkan bahwa usia reksadana berpengaruh negatif signifikan terhadap reksadana syariah. Penelitian Asriwahyuni (2017) menunjukkan hasil bahwa usia reksadana berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap reksadana.



Mengingat masih banyak hasil penelitian yang tidak konsisten, maka penulis ingin menganalisis faktor eksternal dan internal yang mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih

(NAB) Reksadana Saham Syariah di Indonesia dengan menggunakan analisis regresi data panel.

Metode

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dimana dalam penelitian ini menggunakan data-data yang bersifat angka atau numerik yang mana dalam penelitian ini seluruhnya menggunakan data sekunder. Data tersebut nantinya akan dianalisis dengan menggunakan panel data (*cross section* dan *time series*). Data penelitian diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), Bank Indonesia (www.bi.go.id) dan Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Selain itu, juga diamati berbagai data dari propektus dan laporan keuangan dari manajer investasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi (X1), suku bunga (X2), nilai tukar (X3), Jakarta Islamix Index (X4), volume reksadana (X5), dan usia reksadana (X6) sebagai variabel bebas. Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana saham syariah (Y) sebagai variabel terikat.

Periode penelitian ini dimulai dari tahun 2015-2021. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria yaitu : a) Reksadana syariah terdaftar di OJK selama tahun 2015 – 2021; b) Produk Reksadana syariah yang digunakan adalah Reksadana syariah jenis saham; c) Reksadana syariah saham sudah efektif beroperasi sebelum dan pada periode 2015 dan masih aktif hingga Desember tahun 2021. Memiliki data Nilai Aktiva Bersih (NAB) selama 7 tahun terakhir dan NAB reksadana syariah saham telah mencapai 20 miliar ditahun 2015.

Jenis data yang digunakan dalam model regresi data panel adalah gabungan antara data *time series* dan *cross section*, yang disebut sebagai data panel (*pooled data*). Data *cross section* adalah unit analisis pada titik tertentu dengan pengamatan sejumlah variabel, sedangkan data deret waktu (*time series*) adalah urutan numerik di mana interval antara pengamatan atau sejumlah variabel adalah konstan dan tetap. Persamaan model untuk data *cross section* pada model data panel dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \varepsilon_i; i = 1, 2, \dots, N$$

dimana N yaitu banyaknya atau jumlah data *cross section*. Persamaan model *time series* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_t + \varepsilon_t; t = 1, 2, \dots, T$$

dimana T adalah banyaknya atau jumlah data *time series*. Karena data panel merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section* maka persamaannya dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}; i = 1, 2, \dots, N; t = 1, 2, \dots, T$$

dimana Y adalah variabel dependen, X adalah variabel independen, N adalah banyaknya observasi, T adalah banyaknya waktu, dan N x T adalah banyaknya data panel. Sehingga persamaan pada penelitian ini menjadi sebagai berikut:

$$NAB_{it} = \alpha + \beta_1 INF_{it} + \beta_2 SBI_{it} + \beta_3 Kurs_{it} + \beta_4 JII_{it} + \beta_5 Vol_{it} + \beta_6 Usia_{it} + \varepsilon_{it}$$

Metodologi penelitian ini menerapkan tiga metode estimasi untuk regresi data panel, yaitu model *common-effect*, *fixed-effect*, dan *random-effect*. Kemudian, dengan menggunakan uji Chow, uji Hausmann, dan uji Langrange Multiplier, untuk memilih model penduga terbaik. Selanjutnya dilakukan pengujian parameter regresi dengan menggunakan uji simultan dan parsial untuk mengetahui pengaruh variabel 554redictor baik secara keseluruhan maupun individual.

common-effect, *fixed-effect*, dan *random-effect*

Hasil dan Pembahasan

Hasil estimasi untuk setiap model (*common-effect*, *fixed-effect*, dan *random-effect*) ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 1. Estimasi Common-Effect

Variable	Coefficie	nt Std. Error	t-Statistic	Prob.
	-			
INFLASI?	2.01074	6 0.729245	-2.757297	0.0074
	-			
KURS?	154.958	4 13.18037	-11.75675	0.0000
JII?	39.5430	4 5.022006	7.873954	0.0000
VOLUME?	17.6966	1 2.353468	7.519373	0.0000
USIA?	1.70196	3 0.728697	2.335625	0.0224
SBI?	1.15058	9 0.341598	3.368252	0.0012
C	1816.35	2 24.13013	75.27319	0.0000

Tabel 2. Estimasi *Fixed-Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	1847.29	5	26.27575	70.30416	0.0000
INFLASI?	0.37213	4	1.721726	-0.216140	0.8296
KURS?	135.671	8	14.54573	-9.327264	0.0000
JII?	33.8075	6	5.383643	6.279680	0.0000
VOLUME?	12.9545	7	3.057102	4.237533	0.0001
USIA?	0.01511	0	1.723608	0.008766	0.9930
SBI?	2.55766	5	0.601246	4.253943	0.0001

Tabel 3. Estimasi *Random-Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	1816.35	2	24.14058	75.24060	0.0000
INFLASI?	2.01074	6	0.729561	-2.756103	0.0075
KURS?	154.958	4	13.18608	-11.75166	0.0000
JII?	39.5430	4	5.024181	7.870545	0.0000
VOLUME?	17.6966	1	2.354488	7.516118	0.0000
USIA?	1.70196	3	0.729013	2.334614	0.0224
SBI?	1.15058	9	0.341746	3.366794	0.0012

Dalam analisis regresi data panel, model yang diperoleh dapat diturunkan dari beberapa metode sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut dalam memilih model yang tepat untuk memprediksi regresi.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model terbaik dari model *common-effect* dan model *fixed-effect*. Nilai probabilitas *cross section* chi-kuadrat (*chi-square*) dapat digunakan untuk mendeskripsikan hasil uji Chow. Tabel 4 menunjukkan hasil uji Chow:

Tabel 4. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.669143 18.89929	(10,60)	0.1094
Cross-section Chi-square	1	10	0.0416

Tabel 4 dapat dijelaskan bahwa nilai *cross section chi-square* kurang dari taraf signifikansi 5% ($0.0416 < 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan untuk sementara, model terbaik antara *common-effect* dan *fixed-effect* yaitu *fixed-effect*. Selanjutnya dilakukan untuk memilih model terbaik antara *fixed-effect* dengan *random-effect* dengan melakukan uji Hausman.

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model terbaik dari model *fixed-effect* dan model *random-effect*. Nilai probabilitas *chi square* dapat digunakan untuk mendeskripsikan uji Hausman. Tabel 5 menunjukkan hasil uji Hausman.

Tabel 5. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	6	1.0000

Berdasarkan uji Hausman dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang terpilih adalah *random-effect*. Hal ini dapat dijelaskan dengan menggunakan nilai probabilitas *chi square* yang hasilnya lebih dari taraf signifikansi 5% yaitu $1.000 > 0.000$. Sehingga dalam penelitian ini, model *random-effect* digunakan untuk mendeskripsikan hasil penelitian.

Tabel 6. Regresi Data Panel *Random-Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	1816.35			
C	2	24.14058	75.24060	0.0000
	-			
	2.01074			
INFLASI?	6	0.729561	-2.756103	0.0075
	-			
	154.958			
KURS?	4	13.18608	-11.75166	0.0000
	39.5430			
JII?	4	5.024181	7.870545	0.0000
	17.6966			
VOLUME?	1	2.354488	7.516118	0.0000
	1.70196			
USIA?	3	0.729013	2.334614	0.0224
	1.15058			
SBI?	9	0.341746	3.366794	0.0012
	0.92955			153.945
R-squared	4	F-statistic		1
Adjusted R-squared	0.92351			0.00000
	6	Prob(F-statistic)		0

Pada tabel 6 dapat dijelaskan bahwa, secara keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu inflasi, nilai tukar, *Jakarta Islamic Index*, volume reksadana, usia reksadana dan suku bunga secara simultan berpengaruh terhadap NAB reksadana saham syariah di Indonesia. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai probabilitas F-statistik kurang dari taraf signifikansi 5% ($0.000000 < 0.05$). Kemudian jika dianalisis lebih lanjut secara parsial pada taraf signifikansi 5%, seluruh variabel berpengaruh secara signifikan dimana nilai probabilitas dari keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian nilainya kurang dari 5%. Selain itu dapat juga dijelaskan bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) dari estimasi regresi data panel *random-effect* sebesar 0.923516, yang berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam jangka panjang mampu menjelaskan perubahan nilai pada variabel dependen adalah sebesar 92.35% dan sisanya sebesar 7.65% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model.

Estimasi regresi data panel *random-effect* menjelaskan bahwa inflasi memiliki nilai koefisien sebesar -2.010746 serta memiliki t-statistik sebesar -2.756103 dengan probabilitas 0.0075. Besaran koefisien ini memiliki arti bahwa setiap inflasi mengalami

kenaikkan sebesar 1% maka akan mengakibatkan penurunan NAB reksadana saham syariah sebesar 2.010746. Dari hasil yang ditemukan tersebut inflasi berpengaruh negative signifikan terhadap NAB reksadana saham syariah di Indonesia. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian Priyandini dan Wirman (2021), yang menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Inflasi mempengaruhi naik turunnya tingkat investasi. Tingkat inflasi yang rendah mengindikasikan pergerakan ekonomi yang lesu, yang akan berdampak pada lesunya kinerja portofolio Reksadana Syariah. Pergerakan portofolio Reksadana Syariah yang lambat akan menyebabkan penurunan nilai aset bersih. Tekanan inflasi dan kenaikan suku bunga menandakan ekspansi ekonomi yang terlalu cepat. Keadaan ini akan memberikan pengaruh negatif bagi investor yang mana dapat menyebabkan harga saham turun dan minat investasi berkurang. Daya saing suatu produk dapat terganggu sebagai akibat dari kenaikan harga bahan baku yang disebabkan oleh tingkat inflasi yang lebih tinggi. Faktanya, karena biaya perusahaan meningkat dan profitabilitas berkurang, harga saham bisa turun. Akibat penurunan imbal hasil tersebut, minat masyarakat untuk berinvestasi di reksadana juga akan menurun. Investor dapat menjual portofolionya dan mengalihkan dananya ke instrumen pasar uang atau perbankan lainnya, sehingga kepemilikan portofolio menjadi lebih rendah dan berdampak pada penurunan NAB Reksadana Syariah.

Variabel nilai tukar memiliki nilai koefisien sebesar -154.9584 serta memiliki t-statistik sebesar -11.75166 dengan probabilitas 0.0000. Besaran koefisien ini memiliki arti bahwa setiap nilai tukar mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan mengakibatkan penurunan NAB reksadana saham syariah sebesar 154.9584. Hasil penelitian ini didukung oleh (Prasetyo dan Widiyanto, 2019; Setyani dan Gunarsih, 2018; Chairani, 2020) yang menyimpulkan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap reksadana syariah. Penurunan mata uang rupiah menyebabkan harga bahan baku impor naik, hal ini mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan dan peningkatan arus modal ke luar negeri. Hal ini terjadi karena investor menjadi kurang tertarik dikarenakan nilai rupiah yang terus mengalami penurunan. Hal ini akan mengakibatkan turunnya nilai aktiva bersih dari reksadana syariah. Selama beberapa tahun terakhir, nilai tukar rupiah cenderung terkendali, dengan Bank Indonesia terus menempuh kebijakan stabilisasi nilai tukar rupiah, terutama di tengah ketidakpastian selama pandemi COVID-19. Bank Indonesia dalam kajian kebijakan moneternya menyatakan bahwa perkembangan nilai tukar rupiah yang terkendali didorong oleh adanya aliran modal asing ke pasar keuangan domestik untuk mengembalikan kepercayaan investor. Menurunnya nilai tukar rupiah akan menyebabkan terjadinya inflasi, dan dengan adanya inflasi menyebabkan turunnya daya beli masyarakat secara umum karena pada saat inflasi tingkat pendapatan riil masyarakat akan menurun. Ketika tingkat inflasi meningkat, pendapatan/pengembalian riil yang diterima investor akan menurun. Oleh karena itu, semakin rendah nilai rupiah maka semakin berisiko aktivitas inflasi pada reksa dana syariah sehingga menyebabkan penurunan nilai aktiva bersih reksa dana syariah.

Variabel *Jakarta Islamic Index* memiliki nilai koefisien sebesar 39.54304 serta memiliki t-statistik sebesar 7.870545 dengan probabilitas 0.0000. Besaran koefisien ini memiliki arti bahwa setiap *Jakarta Islamic Index* mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan mengakibatkan kenaikan NAB reksadana saham syariah sebesar 39.54304. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Pratiwi dan Budiman, 2020; Kurniawan, 2018; Lestari dan Hendrawati, 2020) yang menyimpulkan bahwa JII berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah. *Jakarta Islamic Index* (JII) menggambarkan kinerja saham-saham dalam portofolio reksa dana syariah. Jika nilai JII naik maka akan berdampak langsung pada portofolio reksa dana syariah dan akan meningkatkan Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah, khususnya reksa dana saham. Hal ini menunjukkan bahwa JII berdampak pada perubahan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.

Variabel volume reksadana memiliki nilai koefisien sebesar 17.69661 serta memiliki t-statistik sebesar 7.516118 dengan probabilitas 0.0000. Besaran koefisien ini memiliki arti bahwa setiap volume reksadana mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan mengakibatkan kenaikan NAB reksadana saham syariah sebesar 17.69661. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Yutegi, 2021; Saputra, 2018; Rahayu, 2017; Chairani, 2020) yang menyimpulkan bahwa volume perdagangan reksadana berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana saham syariah. Kenaikan volume reksadana tidak selalu dapat digunakan untuk menentukan sehat atau tidaknya suatu perusahaan reksadana syariah, karena perusahaan reksadana syariah dengan volume reksadana yang kecil namun memiliki nilai NAB yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain dapat dianggap sehat. Volume reksadana yang tinggi menunjukkan semakin banyaknya unit penyertaan yang mengindikasikan semakin banyak investor yang mempertimbangkannya sebagai tempat untuk berinvestasi pada reksadana syariah sehingga pengelolaan portofolio lebih efisien dan risiko dapat diminimalisir baik bagi investor maupun perusahaan, sehingga menghasilkan peningkatan NAB reksadana. Peningkatan volume perdagangan merupakan sinyal yang menguntungkan bagi investor untuk menempatkan dananya sehingga mampu menarik banyak investor. Dengan meningkatnya nilai portofolio reksadana yang dikelola, memungkinkan perusahaan untuk lebih efisien dalam menempatkan portofolio reksadananya. Hal ini, menandakan bahwa pengeluaran perusahaan telah berkurang dan hasil investasi telah membaik, sehingga mengakibatkan peningkatan NAB reksadana saham syariah.

Variabel usia reksadana memiliki nilai koefisien sebesar 1.701963 serta memiliki t-statistik sebesar 2.334614 dengan probabilitas 0.0224. Besaran koefisien ini memiliki arti bahwa setiap usia reksadana mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan mengakibatkan kenaikan NAB reksadana saham syariah sebesar 1.701963. Hasil ini didukung penelitian (Rahayu, 2017) yang menyimpulkan bahwa usia reksadana berpengaruh positif signifikan terhadap reksadana syariah. Usia reksa dana mengacu pada saat pertama kali mulai diperdagangkan. Reksa dana yang lebih lama (tua) hampir pasti memiliki lebih banyak pengalaman daripada yang baru (muda). Semakin

baik kinerja reksa dana, semakin tua usianya dan semakin berpengalaman manajer investasinya. Reksa dana yang berumur lebih panjang akan memiliki rekam jejak yang lebih lama dan, sebagai hasilnya, akan dapat memberikan gambaran kinerja yang lebih akurat kepada investor.

Variabel suku bunga memiliki nilai koefisien sebesar 1.150589 serta memiliki t-statistik sebesar 3.366794 dengan probabilitas 0.0012. Besaran koefisien ini memiliki arti bahwa setiap suku bunga mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan mengakibatkan kenaikan NAB reksadana saham syariah sebesar 1.150589. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian (Novita dkk, 2018; Miha dan Laila, 2016) yang menyimpulkan bahwa suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap reksadana. Kenaikan suku bunga akan menghasilkan peningkatan suku bunga yang dibutuhkan untuk investasi pada sekuritas. Kemudian, kenaikan suku bunga menyebabkan investor menarik investasinya pada surat berharga dan mengalihkannya ke tabungan atau deposito. Penarikan dan penjualan surat berharga akan menurunkan harga reksadana dan menurunkan nilai NAB. Masyarakat akan lebih memilih untuk menaruh dana mereka pada bank daripada saham.

Simpulan

Kinerja suatu sekuritas, termasuk reksadana, dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor eksternal (seperti keadaan perekonomian suatu negara) maupun faktor internal (terhadap reksadana). Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa, model terbaik yang digunakan dalam penelitian penelitian ini yaitu model data panel *random-effect*. Hasil estimasi menunjukkan bahwa secara simultan, seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini (inflasi, nilai tukar, suku bunga, JII, volume reksadana, dan usia reksadana) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana saham syariah di Indonesia dengan persentase sebesar 92.35%. Hasil estimasi secara parsial juga menunjukkan hasil bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini berdampak signifikan terhadap NAB reksadana saham syariah. Beberapa implikasi yang dapat penulis ajukan diantara yaitu, bahwa sebagai seorang investor harus memperhatikan laporan kinerja keuangan tiap-tiap perusahaan reksadana secara berkala. Selain itu juga investor perlu untuk melihat perkembangan ekonomi yang terjadi selama periode tersebut. Sehingga investor dapat lebih bijak dalam melakukan pengelolaan investasi khususnya pada produk reksadana. Selain itu, manajer investasi sebagai pihak yang dipercaya mengelola dana dari para investor harus memiliki kemampuan menganalisis yang tepat seperti kemampuan dalam menganalisis kondisi internal reksadana dan melakukan analisis makro untuk meningkatkan nilai aktiva bersih dari investasi yang dikelolanya.

Pustaka Acuan

Abdelsalam, O., Fethi, M. D., Matallín, J. C., & Tortosa-Ausina, E. (2014). On the comparative performance of socially responsible and Islamic mutual funds. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 103, S108–S128. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2013.06.011>

- Adelia, M. R. & Ryandono, M. N. H. (2020). Determinan Kinerja Reksadana Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 7(5), 940-954. <http://dx.doi.org/10.20473/vol7iss20205pp940-954>
- Alim, F. A., Mai, M. U. & Setiawan. (2021). Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Saham. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 435-445. <https://doi.org/10.35313/jaief.v1i2.2476>
- Ascarya, A., & Yumanita, D. (2009). Comparing the efficiency of Islamic banks in Malaysia and Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 11(2), 96–116. <https://doi.org/10.21098/bemp.v11i2.237>
- Asriwahyuni, I. G. A. P. (2017). Pengaruh Ukuran Dan Umur Pada Kinerja Reksa Dana Saham Di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(2), 1460-1487. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p22>
- Basri, F. (2002). The Development of Digital Economy in Indonesia. *Erlangga*.
- Boo, Y. L., Ee, M. S., Li, B., & Rashid, M. (2017). Islamic or conventional mutual funds: Who has the upper hand? Evidence from Malaysia. *Pacific Basin Finance Journal*, 42, 183–192. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.01.004>
- Chairani, S. (2020). Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Jakarta Islamic Index (JII), Usia Reksadana, Dan Volume Perdagangan Reksadana Terhadap Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksadana Campuran Syariah. *Tirtayasa EKONOMIKA*, 15(1), 31-43. <http://dx.doi.org/10.35448/jte.v15i1.6325>
- Ilyas, M. & Shofawati, A. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terproteksi Syariah Periode 2014-2018 Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 6(9), 1830-1839.
- Kurniawan, E. (2019). Pengaruh Inflasi, Jakarta Islamic Index, Bagi Hasil Bank Syariah Terhadap Investasi Reksa Dana Syariah (Studi Empiris pada Reksa Dana Syariah yang Terdaftar di OJK Periode 2013 - 2017). *KINERJA Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2(1), 113-121. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v2i02.799>
- Martalena & Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Andi.
- Masruroh, A. (2014). Konsep Dasar Investasi Reksadana. *Salam: Jurnal Filsafat dan Budaya Hukum*, 1(1), 83-92.
- Miha, C. & Laila, N. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 4(2), 144-158. <http://dx.doi.org/10.20473/vol4iss20172pp144-158>
- 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). *Jurnal An-Nisbah*, 4(1), 51-73. <https://doi.org/10.21274/an.2017.4.1.51-74>
- Novita, E., Rahim, A. & Ishardyatmo, H. (2018). Pengaruh Pergerakan Tingkat Suku Bunga dan Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham. *El-Mal Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1(2), 188-202. <https://doi.org/10.47467/elmal.v1i2.296>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019). Mengenal Pasar Modal Syariah. Retrieved from <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/tentang-syariah/pages/pasar-modal-syariah.aspx>. (accessed January 03, 2022)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). Konsep Dasar Pasar Modal Syariah. Retrieved from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx>. (accessed January 03, 2022)
- Pangestu, M., & Dewi, G. (2018). 13. Indonesia and the digital economy: creative destruction, opportunities and challenges. In *Digital Indonesia*. <https://doi.org/10.1355/9789814786003-019>

- Prasetyo, D. & Widiyanto. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Bank Indonesia Dan Harga Emas Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Prosiding KONFERENSI ILMIAH MAHASISWA UNISSULA (KIMU) 2 Universitas Islam Sultan Agung*. 133-153.
- Pratiwi, I. & Budiman, M. A. (2020). Faktor-Faktor Makroekonomi Yang Memengaruhi Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah Di Indonesia. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 4(2), 145-157. <https://doi.org/10.5281/zenodo.4270608>
- Priyandini, S. & Wirman. (2021). Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) Dan Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Di Indonesia Tahun 2015-2019. *JIMEA : Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi)*, 5(1), 852-868.
- Rachman, A. & Mawardi, I. (2015). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah. *JESTT*, 2(12), 986-1001. <http://dx.doi.org/10.20473/vol2iss201512pp986-1001>
- Rahayu, T. O. (2017). Analisis Faktor Eksternal Dan Faktor Internal yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Campuran. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Ristekdikti. (2018). Era Revolusi Industri 4.0 Saatnya Generasi Millenial Menjadi Dosen Masa Depan. *Sumber Daya IPTEK Dan DIKTI*. Retrieved from <http://sumberdaya.ristekdikti.go.id/index.php/2018/01/30/era-revolusiindustri-4-0-saatnya-generasi-millenial-menjadi-dosen>
- Rizal., David., Sabri, H. & Negsih, I. (2021). Pengaruh Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar, dan Jumlah Reksadana Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dan Konvensional di Indonesia. *Al-Mashrafiah: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Perbankan Syariah*, 5(2), 15-27.
- Rodoni, A., Salim, M. A., Amalia, E., & Rakhmadi, R. S. (2017). Comparing Efficiency and Productivity in Islamic Banking : Case Study Indonesia, Malaysia and Pakistan. *Al-Iqtishad: Journal of Islamic Economics*, 9(2), 227–242. <https://doi.org/10.15408/aiq.v9i2.5153>
- Saputra, A. R. (2018). Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Nilai Tukar Rupiah Dan Volume Reksadana Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Saham Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2013 – Desember 2017. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang.
- Satrio, Y. & Mahfud, M. K. (2016). Analisis Pengaruh Total Asset, Fund Age , Expense Ratio Dan Portofolio Turnover Terhadap Kinerja Reksa Dana Periode 2012 – 2014. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 5(2), 1-9.
- Setyani, D. & Gunarsih, T. (2018). The Effect of Exchange Rates, Inflation, JCI and The Number Of Islamic Mutual Funds On The Net Asset Value Of Islamic Mutual Funds (NABRS) In Indonesia. *Journal of Applied Economics in Developing Countries*, 3(1), 41-51.
- Sukirno, S. (2015). *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Depok: Rajawali Pers.
- Wahyuningtyas, S. Y. (2016). The online transportation network in Indonesia: A pendulum between the sharing economy and ex ante regulation. *Competition and Regulation in Network Industries*, 17(3), 260–280. <https://doi.org/10.1177/178359171601700304>
- Wirman. (2020). Pengaruh Nilai Tukar (Kurs), Jumlah Uang Beredar Dan Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Di Indonesia Tahun 2015-2019. *ACCOUNTHINK: Journal of Accounting and Finance*, 5(2), 239-258.
- Yutegi, A. (2021). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, Jakarta Islamic Index, Volume Perdagangan, Usia Reksadana Dan Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Aktiva

Bersih Reksadana Syariah Saham Di Indonesia Periode 2014-2020. *Skripsi*.
Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta.

