



Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah

ISSN: 2527 - 6344 (Print)

ISSN: 2580 - 5800 (Online)

Website: Website: <http://journal.um-surabaya.ac.id/index.php/Maqasid>

Volume 5, No. 2, 2020 (127-140)

Mengukur Tingkat Determinasi Variabel Makroekonomi terhadap Kinerja Reksadana Syariah menggunakan *Error Correction Model*

Yudhisitira Ardana

STMIK Pringsewu

ardanayudhistira@gmail.com

Etty Puji Lestari

Universitas Terbuka

ettypl@ecampus.ut.ac.id

Suhartono

Universitas Terbuka

tono@ecampus.ut.ac.id

Abstract

At present, investment is considered important in line with the uncertainty of global economic conditions. The public is required to be creative in financial management. Among them is by investing in Islamic mutual funds. This study aims to analyze the short-term and long-term effects of Bank Indonesia interest rates, exchange rates and inflation on the performance of Islamic mutual funds in Indonesia using the Error Correction Model. The results show that in the short-term and long-term periods simultaneously, all variables (Bank Indonesia interest rates, exchange rates and inflation) significantly influence the performance of Islamic mutual funds in Indonesia. In the short-term period, the exchange rate and inflation partially have a positive and insignificant effect, while Bank Indonesia interest rates have a negative and no significant effect on the performance of Islamic mutual funds. In the long term period, the exchange rate and inflation partially have a positive and significant effect, while Bank Indonesia interest rates have a negative and significant effect on the performance of sharia mutual funds.

Keywords: *Exchange Rate, Inflation, BI Rates, Sharia Mutual Funds*

Latar Belakang

Era globalisasi saat ini menyebabkan transaksi perdagangan antar negara menjadi semakin meningkat. Globalisasi perekonomian di suatu negara tidak lagi hanya ditentukan oleh negara itu sendiri melainkan hubungan antar negara. Globalisasi pada gilirannya akan menimbulkan gejala menyatunya ekonomi semua bangsa yang mengakibatkan suatu negara akan mengalami interdependensi dengan negara lain (Ardana, 2017). Perkembangan sektor ekonomi global saat ini didominasi oleh peranan pasar modal. Adanya peningkatan transaksi perdagangan akan membuat aliran modal dan barang akan masuk dan keluar dari suatu negara yang dapat menyebabkan terjadinya integrasi antar pasar modal satu dengan pasar modal negara lain (Anriansyah *et al*, 2018).

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara. Semakin berkembangnya kegiatan pasar modal suatu negara, dapat mengindikasikan bahwa negara tersebut memiliki peluang untuk lebih berkembang. Pasar modal pada dasarnya menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas bagi para pendana, dalam hal ini pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Dengan adanya pasar modal, pihak yang kelebihan dana (investor) akan dengan mudah menyalurkan modal tersebut pada pasar modal dengan harapan mendapat keuntungan dimasa yang akan datang (*return*). Pihak yang membutuhkan dana, dapat memanfaatkan pasar modal tersebut sebagai sarana suntikan dana atau stimulus, selain itu pihak yang membutuhkan dana juga dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa menunggu tersedianya dana operasional perusahaan. Dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh keuntungan (*return*) bagi pemilik dana, sesuaidengan karakteristik investasi yang di pilih.

Di era modern saat ini, investasi menjadi sesuatu yang penting bagi individu sebagai salah satu jalan untuk melakukan manajemen keuangan sehingga tujuan keuangan seseorang dimasa yang akan datang dapat tercapai dengan manajemen yang baik. Namun dalam melakukan investasi, investor mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko investor. Investasi pada pasar modal dapat memiliki tingkat *return* yang tinggi namun juga memiliki tingkat risiko yang tinggi. Berbeda jika berinvestasi pada deposito bank yang tidak memiliki risiko yang terlalu besar namun juga tingkat *return* yang didapat tidak terlalu besar. Oleh karena itu investor harus dapat memiliki strategi yang baik jika ingin berinvestasi pada pasar modal.

Salah satu alternatif investasi yang semakin berkembang saat ini adalah reksadana, pertumbuhan reksadana yang tinggi diantaranya disebabkan oleh kemudahan bagi investor yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk mengelola investasi mereka, selain itu reksadana menawarkan investasinya dalam bentuk portofolio dengan komposisi instrumen yang dibentuk oleh manajer investasi (Anita, 2013). Pengertian reksadana dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Menurut Maulana dan Ardiansari (2018), pada reksadana, manajer investasi mengelola dana-dana yang ditempatkan pada berbagai instrumen investasi dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB). Nilai Aktiva Bersih berkaitan 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 (Nandari, 2017).

Hamzah dan Yohanes (2014) mengatakan bahwa di Indonesia mayoritas masyarakat beragama Islam, tidak bisa dipungkiri lagi tidak sedikit umat muslim ingin melakukan aktifitas ekonomi sesuai dengan syariat Islam. Oleh sebab itu reksadana syariah muncul sebagai alternatif investasi bagi masyarakat yang menginginkan investasidi pasar modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariat Islam. Fatwa Dewan Syariah Nasional No.20/DSN-MUI/IV/2001 mendefinisikanbahwa reksadana syariah merupakan reksadana yang dijalankan berdasar ketentuandan prinsip syariat Islam.



Grafik 1. Perkembangan Reksadana Syariah
 Sumber: www.ojk.go.id

Grafik perkembangan reksadana syariah pada grafik 1, menunjukkan bahwa sejak tahun 2014 hingga tahun 2015 jumlah reksadana syariah selalu mengalami peningkatan. Jumlah reksadana syariah pada tahun 2014 adalah 70 dengan total Nilai Aktiva Bersihnya 10.198,79, 2015 terdapat 93 reksadana syariah dengan total Nilai Aktiva Bersihnya 11.019,43, tahun 2016 jumlah reksadana meningkat menjadi 136 dengan Nilai Aktiva Bersih sebesar 14.914,63, pada tahun 2017 juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan, jumlah reksadana tahun 2017 ini adalah 181 dengan Nilai Aktiva Bersihnya sebesar 28.311,77 dan pada tahun 2018 jumlah reksadana syariah mencapai 224 dengan Nilai Aktiva Bersihnya sebesar 34.491,17.

Perkembangan reksadana syariah tidak terlepas dari berbagai macam faktor yang mempengaruhi. Variabel yang digunakan untuk melihat dan menganalisis perkembangan reksadana syariah ini adalah dengan melihat *Net Asset Value (NAV)* atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari reksadana syariah. *Net Asset Value (NAV)* atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) dapat berfluktuasi setiap hari, bergantung pada perubahan nilai efek dari kinerja. Jika NAB meningkat, maka nilai investasi pemegang saham per unit penyertaan mengalami peningkatan. Sebaliknya jika NAB menurun, maka nilai investasi pemegang saham per unit penyertaan mengalami penurunan.

Faktor makroekonomi suatu Negara merupakan faktor utamayang berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari investasidi reksadana seperti inflasi, Nilai tukar (*kurs*) dan BI Rate. Kondisiperkembangan inflasi, Nilai tukar (*kurs*) dan BI Rate merupakan beberpafaktor yang menjadi perhatian manajer investasi dalam pertimbangannya,khususnya berkaitan dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada ReksadanaSyariah. Inflasi, Nilai tukar (*kurs*) dan BI Rate akan berpengaruh padapengembalian atas investasi (Nandari, 2017).

Dalam tataran indikator kebijakan makroekonomi, inflasi merupakan salah satu faktor yang sangat penting dan berpengaruh dalam dunia investasi. Inflasi secara sederhana dapat diartikan sebagai meningkatnya harga-harga barang secara umum dan terus menerus. Inflasi tersebut dapat menyebabkan harga barang maupun jasa meningkat sehingga akan berdampak pada menurunnya laba perusahaan. Hal inilah yang pada akhirnya akan mempengaruhi investor dalam penempatan dana investasinya. Hasil penelitian Nandari (2017) menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara inflasi dan kinerja reksadana syariah. Sementara hasil penelitian Utami dan Dharmastuti (2014) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana campuran di Indonesia. Hasil penelitian Adrian dan Rachmawati (2019) diperoleh bahwa inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadan syariah. Sementara hasil penelitian berbeda

dikemukakan oleh Hermawan dan Wiagustini (2016) yang mendapatkan hasil penelitian bahwa inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana. Penelitian Rachman dan Mawardi (2015) mendapatkan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah.

Selain inflasi, faktor makroekonomi yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah adalah nilai tukar rupiah. Bagi investor, nilai tukar rupiah yang berfluktuasi tentunya akan membawa dampak yaitu akan menurun minat berinvestasi pada investor. Hal tersebut menyebabkan investasi tidak lagi menarik bagi investor, sehingga hal tersebut akan menurunkan nilai investasi yang pada akhirnya akan berdampak pada menurunnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) suatu reksadana. Hasil penelitian Nandari (2017) menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara nilai tukar rupiah dan kinerja reksadana syariah. Penelitian Rachman dan Mawardi (2015) diperoleh hasil bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. Hasil penelitian berbeda dikemukakan oleh Adrian dan Rachmawati (2019) diperoleh bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Faktor makroekonomi selanjutnya yang berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah yaitu tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*). Menurut Bodie et al. (2008), tingkat suku bunga merupakan faktor ekonomi makro yang paling penting untuk dipertimbangkan dalam analisis investasi seseorang karena suku bunga yang tinggi dapat mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, sehingga mengurangi *attractiveness* peluang investasi. Hasil penelitian Utami dan Dharmastuti (2014) menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan antara tingkat suku bunga Bank Indonesia dan kinerja reksadana campuran. Penelitian Nandari (2017), Hermawan dan Wiagustini (2016) diperoleh hasil bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Penelitian tersebut didukung oleh Hermawan dan Wiagustini (2016) dimana diperoleh hasil bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja reksadana. Penelitian berbeda dikemukakan oleh Rachman dan Mawardi (2015) tingkat suku bunga Bank Indonesia berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah.

Berdasarkan penjelasan di atas, penulis ingin melakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui tingkat determinasi variabel makroekonomi terhadap kinerja reksadana syariah dengan menggunakan model *Error Correction Model*.



Metode

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh Reksadana Syariah yang ada di Indonesia dan terdaftar di OJK (Otoritas Jasa Keuangan). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder periode Januari 2017 – Desember 2019, dengan menggunakan pendekatan ECM (*Error Correction Model*). Sumber-sumber data yang digunakan dalam pengolahan data ini diperoleh dari Bank Indonesia, Badan Pusat Statistik, dan Otritas Jasa Keuangan. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 1 variabel dependen dan 3 variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksadanasaham syariah di Indonesia (NAB), sedangkan variabel independen dalam hal ini variabel makroekonomi yaitu inflasi, nilai tukar rupiah (kurs) dan suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*). Penelitian ini akan di analisis dengan menggunakan model koreksi kesalahan atau *error correction model* (ECM). *Error Correction Model* (ECM) sendiri digunakan untuk menjelaskan ada tidaknya pengaruh pada variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka pendek dan jangka panjang. Perangkat lunak yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Microsoft Excel* 2013 dan program *E-views* 10. Model ECM memiliki ciri khas dengan masuknya unsur *Error Corection Term* (ECT) dalam model. *Error Corection Term* (ECT) digunakan sebagai ukuran jangka pendek untuk keseimbangan jangka panjang dan apabila koefisien ECT signifikan secara statistik, maka model yang digunakan dalam penelitian adalah valid.

Berikut ini model estimasi jangka panjang yang penulis gunakan:

$$\text{LnNAB} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnINF}_t + \beta_2 \text{LnKURS}_t + \beta_3 \text{LnBI_Rate}_t + e_t \dots \dots \dots (1)$$

Sedangkan model estimasi jangka pendek yang penulis gunakan adalah:

$$\Delta \text{LnNAB} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{LnINF}_{t-1} + \beta_2 \Delta \text{LnKURS}_{t-1} + \beta_3 \Delta \text{LnBI_Rate}_{t-1} + \text{ECT} \dots \dots \dots (2)$$

Error Correction Term (ECT) merupakan bagian pengujian analisa dinamis dari ECM. Nilai ECT dapat diperoleh dari hasil penjumlahan antara variabel independen tahun sebelumnya dikurangi dengan variabel dependen tahun sebelumnya. Ini dilakukan untuk melihat pengaruh dari model tersebut baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil dari probabilitas ECT akan menentukan apakah model dapat dianalisis dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Apabila nilai t-statistik ECT atau Resid-1 lebih besar dari 2 maka model ECM tepat digunakan dalam estimasi model regresi, sebaliknya apabila tidak melebihi 2 maka model ECM tidak tepat digunakan dalam estimasi model regresi (Widarjono, 2013).



Hasil dan Pembahasan

Pada tahap pertama yang harus dilakukan adalah menguji akar-akar unit yang bertujuan untuk mengetahui derajat integrasi data yang digunakan tersebut. Uji akar unit merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya kestasioneran pada data tersebut dimana stasioneritas merupakan hal penting terkait dengan penelitian yang menggunakan data runtut waktu (*time series*). Uji akar unit muncul dan dikembangkan oleh Dickey-Fuller atau biasa dikenal dengan uji akar unit Dickey-Fuller (DF). Pada metode analisis ECM variabel yang akan digunakan harus tidak stasioner pada tingkat level, jika data yang di uji tidak stasioner pada tingkat level maka harus dilanjutkan tahap berikutnya yaitu uji derajat integrasi dimana pengujian dilakukan sampai semua variabel dalam data tersebut stasioner pada uji derajat integrasi yaitu pada *first difference* atau *second difference* (Widarjono, 2013). Data dapat dikatakan stasioner apabila nilai ADF *test statistic* lebih kecil ($<$) nilai tabel MacKinnon.

Tabel 1. Uji Akar Unit

Variabel	Nilai ADF		Nilai Kritis MacKinnon 5%	
	Level	1st Difference	Level	1st Difference
NAB	1.251875	--6.341290	-2.948404	-2.951125
BI_Rate	-0.436107	-4.986315	-2.948404	-2.951125
Kurs	-0.397833	-5.824122	-2.948404	-2.951125
Inflasi	-1.552695	-4.551178	-2.948404	-2.951125

Berdasarkan dari hasil pengujian akar unit yang dikembangkan oleh *Dickey-Fuller* pada tabel 1 di atas, diketahui bahwa semua variabel tidak stasioner pada tingkat level. Untuk itu uji *unit root* dilanjutkan pada level *first difference*. Hasil pengujian *unit root* pada level *first difference* menunjukkan bahwa semua variabel signifikan pada 5%. Setelah dilakukannya uji stasioneritas maka tahap berikutnya dilakukan uji kointegrasi yang bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya kointegrasi pada datavariabel yang menunjukkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antar variabel.

Tabel 2. Uji Integrasi

Hypothesize d		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.563226	52.38751	47.85613	0.0177
At most 1	0.350709	24.22397	29.79707	0.1911
At most 2	0.238009	9.540263	15.49471	0.3178
At most 3	0.008737	0.298379	3.841466	0.5849

Uji kointegrasi merupakan salah satu uji yang dilakukan untuk mengetahui hubungan jangka panjang yang terjadi antar variabel. Apabila variabel menunjukkan adanya kointegrasi maka terjadi hubungan dalam jangka waktu yang panjang. Sebaliknya jika pada variabel tidak menunjukkan adanya kointegrasi maka tidak terjadinya hubungan dalam jangka panjang. Kointegrasi antar variabel dapat dilihat dengan membandingkan antara nilai *trace statistic* dengan nilai kritisnya. Apabila nilai *trace statistic* > nilai kritisnya (pada $\alpha = 1\%$, 5% , 10%) maka terdapat kointegrasi antar variabel. Sebaliknya apabila *trace statistic* < nilai kritisnya (pada $\alpha = 1\%$, 5% , 10%) maka tidak terdapat kointegrasi antar variabel. Berdasarkan tabel 2, maka olah data yang telah dilakukan menunjukkan terjadinya kointegrasi, hal ini dapat dilihat dari nilai yang tertera pada *trace statistic* dan *critical value*. Hasil pada tabel 2 dapat disimpulkan bahwa data tersebut mempunyai hubungan jangka panjang. Model selanjutnya adalah pengujian regresi jangka panjang dan regresi jangka pendek.

Tabel 3. Hasil Estimasi Jangka Panjang

Variable	Coefficien			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.28380	0.120601	85.27135	0.0000
KURS	0.033754	0.007080	4.767587	0.0000
BI_RATE	-19.99028	2.575898	-7.760509	0.0000
INFLASI	7.849706	2.018237	3.889388	0.0005
C	10.28380	0.120601	85.27135	0.0000

R-squared	0.860014	F-statistic	65.5313
Adjusted R-squared	0.846890	Prob(F-statistic)	3
			0.00000
			0

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa nilai probabilitas (F-statistik) sebesar 0.000000. Artinya nilai probabilitasnya berada di bawah $\alpha = 5\%$ dan signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel BI_Rate, Kurs, dan inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia dalam jangka panjang.

Berdasarkan dari hasil Estimasi Persamaan Jangka Panjang pada Tabel 3, dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*) sebesar 0.860014, artinya bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen adalah sebesar 86% dan sisanya sebesar 14% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model. Untuk uji signifikansi parameter secara keseluruhan diketahui bahwa *F-statistic* sebesar 65.53133 dengan probabilitas *F Statistic* sebesar $0,000000 < \alpha$ (*level of significance*) 1%, 5% dan 10%. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama perubahan semua variabel independen dalam model mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan nilai variabel dependen.

Untuk menyatakan apakah model ECM yang digunakan sah atau tidak maka koefisien *ErrorCorection Term* (ECT) harus signifikan. Jika koefisien ini tidak signifikan maka model tersebut tidak cocok dan perlu dilakukan perubahan spesifikasi lebih lanjut. Nilai ECT digunakan untuk mencari perbedaan koefisien jangka pendek dan jangka panjang. Oleh karena itu nilai ini sering disebut *disequilibrium error*. Berikut disajikan tabel hasil perhitungan uji ECT.

Tabel 4. Hasil Uji ECT

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.056667	0.0397
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

Tabel 4 menunjukkan hasil bahwa nilai *ECT*-nya stasioner pada level sehingga dapat dikatakan terjadi kointegrasi. Selanjutnya untuk melihat model jangka pendeknya dapat meregresikan semua variabel pada *difference* dengan data *error lag 1* (e_{t-1}). Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa probabilitas *Error Correction Term* (ECT) sebesar 0.0397 yang berarti signifikan karena lebih kecil dari 5%. Artinya model *Error Correction Model* yang digunakan dalam penelitian ini tepat. Dapat disimpulkan juga bahwa keseluruhan variabel independen dalam penelitian ini mempengaruhi variabel dependen, selain itu memberikan efek jangka panjang dan jangka pendek terhadap variabel dependen.

Tabel 5 Hasil Estimasi ECM Jangka Pendek

Variable	Coefficien			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.023961	0.014969	1.600731	0.1199
D(KURS)	0.002370	0.008881	0.266866	0.7914
D(INFLASI)	1.075212	2.758894	0.389726	0.6995
D(BI_RATE)	-0.879525	5.932865	-0.148246	0.8831
ECT(-1)	-0.311146	0.126130	-2.466858	0.0196
				2.37506
R-squared	0.186889	F-statistic		0
Adjusted R-squared		Prob(F-statistic)		0.08911
	0.067126			9

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar variasi variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel dependennya. Apabila nilai R^2 semakin mendekati 1, maka semakin baik garis regresi mampu menjelaskan data aktualnya, semakin mendekati 0 maka semakin kurang baik. Pada tabel 7 di atas dapat dijelaskan bahwa nilai koefisien determinasi hasil regresi jangka pendek adalah sebesar 0.186889 atau 18.68%. Artinya dalam jangka pendek kinerja reksadana syariah dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen yaitu BI_Rate, Kurs, dan Inflasi sebesar 18.68%, sedangkan sisanya 81.32% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain di luar model.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel Suku Bunga Bank Indonesia (BI Rate) dalam periode jangka pendek memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai probabilitasnya

sebesar 0.8831 dan nilai koefisien sebesar -0.879525. Hal tersebut dapat direpresentasikan bahwa setiap suku bunga Bank Indonesia mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan berdampak pada penurunan kinerja reksadana syariah sebesar 0.879525 pada periode jangka pendek, begitu juga sebaliknya. Sedangkan dalam jangka panjang suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah, hal ini dapat dibuktikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 dan nilai koefisien sebesar -19.99028. Hal tersebut dapat direpresentasikan bahwa setiap suku bunga Bank Indonesia mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan berdampak pada penurunan kinerja reksadana syariah sebesar 19.99028 pada periode jangka panjang, begitu juga sebaliknya. Hasil estimasi menunjukkan bahwa suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Saat suku bunga turun, kecenderungan investor akan mencari *return* investasi yang lebih tinggi daripada tabungan dan deposito. Hal ini mengakibatkan permintaan pada saham dan obligasi yang mana hal tersebut akan berakibat pada naiknya harga saham dan obligasi. Dampak kenaikan suku bunga terhadap instrument reksadana adalah munculnya kecenderungan investor untuk mencari *return* investasi yang lebih tinggi yaitu salah satunya bisa melalui reksadana atau langsung menginvestasikan modalnya melalui bursa efek. Tingkat suku bunga memiliki *contagion effect* terhadap kondisi perekonomian secara keseluruhan. Dengan meningkatnya suku bunga akan menjadi halangan bagi emiten. Hal ini dikarenakan beban bunga kredit perusahaan akan meningkat yang pada akhirnya akan menurunkan tingkat laba. Pertumbuhan pasar modal tercermin dari naiknya saham-saham yang tercatat di bursa efek. Naiknya saham-saham tersebut akan berpengaruh positif terhadap Imbal Hasil pada instrument reksadana. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Utami dan Dharmastuti (2014) menunjukkan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan antara tingkat suku bunga Bank Indonesia dan kinerja reksadana campuran.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel inflasi dalam periode jangka pendek memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.6995 dan nilai koefisien sebesar 1.075212. Hal tersebut dapat direpresentasikan bahwa setiap inflasi mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan berdampak pada kenaikan kinerja reksadana syariah sebesar 1.075212 pada periode jangka pendek, begitu juga sebaliknya. Sedangkan dalam jangka panjang inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah, hal ini dapat dibuktikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0005 dan nilai koefisien sebesar 7.849706. Hal tersebut dapat direpresentasikan bahwa setiap inflasi mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan berdampak pada naiknya kinerja reksadana syariah sebesar 7.849706 pada

periode jangka panjang, begitu juga sebaliknya. Hasil estimasi menunjukkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Inflasi yang rendah dan stabil dalam jangka panjang, akan mendukung pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (*sustainable growth*). Hal tersebut disebabkan karena tingkat inflasi berkorelasi positif dengan fluktuasinya. Pada saat inflasi tinggi, maka fluktuasinya akan meningkat, sehingga masyarakat mengalami ketidakpastian risiko fluktuasi inflasi di masa yang akan datang. Perencanaan usaha menjadi lebih sulit, dan minat investasi pun akan cenderung menurun. Ketidakpastian inflasi ini cenderung membuat investor lebih memilih melakukan investasi asset keuangan jangka pendek ketimbang investasi riil pada jangka panjang. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Nandari (2017) yang menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara inflasi dan kinerja reksadana syariah.

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa variabel nilai tukar (kurs) dalam periode jangka pendek memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.7914 dan nilai koefisien sebesar 0.002370. Hal tersebut dapat direpresentasikan bahwa setiap nilai tukar (kurs) mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan berdampak pada kenaikan kinerja reksadana syariah sebesar 0.002370 pada periode jangka pendek, begitu juga sebaliknya. Sedangkan dalam jangka panjang nilai tukar (kurs) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah, hal ini dapat dibuktikan dengan nilai probabilitasnya sebesar 0.0000 dan nilai koefisien sebesar 0.033754. Hal tersebut dapat direpresentasikan bahwa setiap nilai tukar (kurs) mengalami kenaikan sebesar 1% maka akan berdampak pada naiknya kinerja reksadana syariah sebesar 0.033754 pada periode jangka panjang, begitu juga sebaliknya. Hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai tukar (kurs) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Hasil tersebut dapat dijelaskan apabila terjadi peningkatan nilai tukar rupiah terhadap mata uang dollars (\$) Amerika Serikat, maka akan mendorong terjadinya aliran dana masuk ke Indonesia yang diakibatkan meningkatnya permintaan akan mata uang rupiah. Aliran dana masuk ini yang kemudian akan meningkatkan NAB reksadana syariah. Peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollars Amerika Serikat menandakan bahwa semakin melemah nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollars Amerika Serikat, sehingga terjadi aliran dana masuk ke Indonesia akibat meningkatnya permintaan akan rupiah. Adanya dana yang masuk ini, kemudian akan memacu laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia, sehingga kemampuan masyarakat dalam hal investasi akan meningkat pula sehingga hal ini akan berdampak positif bagi perkembangan pasar modal seperti reksadana syariah. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Nandari (2017) yang menunjukkan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara nilai tukar rupiah dan kinerja reksadana syariah.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh jangka pendek dan jangka panjang variabel suku bunga Bank Indonesia, nilai tukar (kurs) dan inflasi terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek secara simultan keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kurs, suku bunga Bank Indonesia dan Inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia. Namun, ketika di analisis secara parsial keseluruhan variabel yang digunakan pada periode jangka pendek berpengaruh tidak signifikan. Pada periode jangka panjang secara simultan seluruh variabel yang digunakan berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana syariah di Indonesia. Pada jangka panjang secara parsial, variabel suku bunga Bank Indonesia berpengaruh negatif signifikan, sedangkan variabel kurs dan inflasi berpengaruh positif signifikan. Penelitian ini memberikan rekomendasi bahwa penting bagi para pelaku pasar atau investor untuk mempertimbangkan informasi-informasi mengenai suku bunga Bank Indonesia, nilai tukar (kurs) dan inflasi. Hal ini dilakukan agar keputusan untuk berinvestasi pada instrument reksadana syariah menjadi keputusan yang tepat bagi investor.

Daftar Pustaka

- Adrian, M., dan Rachmawati, L. 2019. Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 2 No. 1, pp1-9.
- Anita. 2013. Pengukuran Pemilihan Saham dan Penetapan Waktu Menggunakan Model Treynor- Mazuy pada Reksadana Syariah di Indonesia. *Jurnal Etikonomi*. 12 (1).
- Anriansyah, I., Siregar, H., & Maulana, TB, N. A., 2017. Pengaruh guncangan makroekonomi terhadap Integrasi pasar modal di ASEAN – 5. *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, Vol. 4 No. 1, pp52-62
- Ardana, Y. 2017. Co-Integration Dan Contagion Effect Antara Indeks Saham Syariah Di Beberapa Negara Dan Jakarta Islamic Index (JII) Pada Periode Krisis Yunani. *Jurnal Manajemen Magister*, Vol 03. No.02, pp224-260
- Bodie, Z., Alex, K., dan Alan, M. 2008. *Investments 7th Edition*. Boston: McGraw Hill.
- Hamzah, A., & Yohanes, A. 2014. Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dengan Reksadana Konvensional Jenis Saham Pada Periode 2008 –2012. *Jurnal MIX*, Vol. 4, No. 3, pp396-409.
- Hermawan, D., dan Wiagustini, N. L. P. 2016. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, Dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 5, pp3106 – 3133.

- Maulana, F., & Ardiansari, A. 2018. Pemilihan Saham Dan Waktu Perdagangan Pada Reksadana Syariah Saham Di Indonesia. *Management Analysis Journal*, Vol 7, No. 1, pp12-23.
- 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*, Vol. 04, No. 01, pp51-73.
- Nandari, H. U. D. R. H. 2017. Pengaruh Inflasi, Kurs Dan BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Di Indonesia (Periode 2010-2016). *Jurnal AN-NISBAH*, Vol. 04, No. 01, pp52-73.
- Rachman, A., dan Mawardi, I. 2015. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah. *JESTT*, Vol. 2 No. 12, pp987-1001.
- Utami, M. L., dan Dharmastuti, C. F. 2014. Faktor Eksternal Dan Internal Yang Mempengaruhi *Return* Investasi Produk Reksa Dana Campuran Di Indonesia. *jurnal MEDIA EKONOMI DAN MANAJEMEN*, Vol. 29 No. 2, pp97-110.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.