

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI
AKTIVA BERSIH (NAB) REKSADANA SYARIAH
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN REKSADANA SYARIAH GO
PUBLIC TAHUN 2013-2020)**



**TESIS
DIAJUKAN KEPADA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**MUHAMMAD DEDAT DINGKOROCI AKASUMBAWA
NIM: 19208010052**

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2021**

**PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI
AKTIVA BERSIH (NAB) REKSADANA SYARIAH
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN REKSADANA SYARIAH GO
PUBLIC TAHUN 2013-2020)**



TESIS

**DIAJUKAN KEPADA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR
MAGISTER EKONOMI ISLAM**

OLEH:

MUHAMMAD DEDAT DINGKOROCI AKASUMBAWA

NIM: 19208010052

PEMBIMBING:

Dr. ABDUL QOYUM, S.E.I., M. Sc. Fin.

NIP: 19850630 2015031 1 007

**PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2021



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-760/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2021

Tugas Akhir dengan judul : PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) REKSADANA SYARIAH (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN REKSADANA SYARIAH GO PUBLIC TAHUN 2013-2020)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MUHAMMAD DEDAT DINGKOROCI
AKASUMBAWA, S.E.,
Nomor Induk Mahasiswa : 19208010052
Telah diujikan pada : Jumat, 06 Agustus 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang
Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
SIGNED

Valid ID: 611ea7845975



Penguji I
Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak.,
CA., ACPA.
SIGNED

Valid ID: 611cb4403bbb1



Penguji II
Dr. Darmawan, SPd.,MAB
SIGNED

Valid ID: 6119dffdc75b



Yogyakarta, 06 Agustus 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 611ec434a9573

HALAMAN PERSETUJUAN TESIS

Hal : Tesis Saudara Muhammad Dedat Dingkoroci Akasumbawa

Kepada

Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti memberikan petunjuk dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa tesis saudara:

Nama : Muhammad Dedat Dingkoroci Akasumbawa

NIM : 19208010052

Judul Tesis : **“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah (Studi Kasus Pada Perusahaan Reksadana Syariah Go Public Tahun 2013-2020)”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Magister Ekonomi Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar magister dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar Tesis saudara tersebut dapat segera dimunaqsyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 21 Juni 2021

Pembimbing,



Dr. Abdul Ooyum, S.E.I., M. Sc. Fin.

NIP: 19850630 2015031 1 007

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Dedat Dingkoroci Akasumbawa

NIM : 19208010052

Jurusan/Program Studi : Magister Ekonomi Syariah

Menyatakan bahwa Tesis yang berjudul “**Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah (Studi Kasus Pada Perusahaan Reksadana Syariah *Go Public* Tahun 2013-2020)**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 21 Juni 2021
Penyusun,



Muhammad Dedat Dingkoroci Akasumbawa
NIM. 19208010052

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Dedat Dingkoroci Akasumbawa
NIM : 19208010052
Program Studi : Magister Ekonomi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif (non-exclusive royalty free right) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah (Studi Kasus Pada Perusahaan Reksadana Syariah *Go Public* Tahun 2013-2020)”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalty Non-Eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola, dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal 21 Juni 2021



(Muhammad Dedat Dingkoroci Akasumbawa)

HALAMAN MOTTO

“Tetaplah bermanfaat bagi orang lain, namun, jangan sampai dimanfaatkan”



HALAMAN PERSEMBAHAN

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur kehadiran Allah SWT dan atas dukungan serta doa dari orang-orang tercinta akhirnya tesis ini dapat diselesaikan dengan baik.

Tesis ini saya persembahkan untuk:

Ibu dan Bapak tercinta, Ibu Saodah dan Bapak Azis, yang tidak henti-hentinya mendo'akan yang terbaik, selalu memberikan kasih sayang, motivasi dan dukungan yang luar biasa sampai saat ini. Terimakasih atas segala yang telah diberikan untuk saya yang tiada tara.

Teruntuk saudara-saudara saya, M. Dedad Bisaraguna. A, M. Dedad Fajar Shadiq. A, dan M. Dedad Waliyullah. A. Yang selalu mendo'akan serta mendukung agar tesis ini selesai.

Teruntuk keluarga besar mbojo, yang selalu mendo'akan dan memotivasi saya sampai saat ini.

Almamater tercinta, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Pedoman Transliterasi Arab-Latin ini merujuk pada SKB Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI, tertanggal 22 Januari 1988 No: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
أ	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	Te
ث	Šā'	Š	es (dengan titik atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥā'	H	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	Kh	Ka dan Ha
د	Dal	D	De
ذ	Žal	Ž	Žet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	Es dan Ye
ص	Šād	Š	Es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍād	D	De (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓā'	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)

ع	'Ayn	... ' ...	Koma terbalik (di atas)
غ	Gayn	G	Ge
ف	Fā'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	El
م	Mīm	M	Em
ن	Nūn	N	En
و	Waw	W	We
ه	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	... ' ...	Apostrof
ي	Yā	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis Rangkap

مَوَدَّةٌ	Ditulis	Mawaddah
جَهَنَّمَ	Ditulis	Jahannam

C. *Ta' Marbūṭah* di Akhir Kata

1. Bila dimatikan maka ditulis h

حِكْمَةٌ	Ditulis	Ḥikmah
عِلَّةٌ	Ditulis	'Illah

(ketentuan ini tidak diperlukan terhadap kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia seperti zakat, shalat dan sebagainya, kecuali dikehendaki lafal aslinya.

2. Bila diikuti dengan kata sandang ‘al’ serta bacaan kedua itu terpisah maka ditulis dengan h

كَرَامَةُ الْأَوْلِيَاءِ	Ditulis	Karāmah al-auliyā’
--------------------------	---------	--------------------

3. Bila ta’marbūṭah hidup atau dengan harkat fatḥah, kasrah dan ḍammah ditulis t atau h

زَكَاةُ الْفِطْرِ	Ditulis	Zakāh al-fītri
-------------------	---------	----------------

D. Vokal Pendek

فَعَلَ	Fathah	Ditulis Ditulis	A fā’ala
ذُكِرَ	Kasrah	Ditulis Ditulis	I Zukira
يَذْهَبُ	Ḍammah	Ditulis	U Yažhabu

E. Vokal Panjang

Fathah + Alif فَلَا	Ditulis Ditulis	Ā falā
Fathah + ya’ mati تَنْسَى	Ditulis Ditulis	Ā tansā
Kasrah + ya’ mati تَفْصِيلٌ	Ditulis Ditulis	Ī Tafsīl
Ḍammah + wawu mati أُصُولٌ	Ditulis	u uṣūl

F. Vokal Rangkap

Fathah + ya’ mati الزُّهَيْلِي	Ditulis Ditulis	ai az-zuḥailī
-----------------------------------	--------------------	------------------

Fathah + wawu mati الدَّوْلَةُ	Ditulis Ditulis	au ad-daulah
--------------------------------------	--------------------	-----------------

G. Vokal Pendek Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	Ditulis	a'antum
أَعِدَّتْ	Ditulis	u'iddat
لَئِنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	la'in syakartum

H. Kata Sandang Alif dan Lam

Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf “I”

القرآن	Ditulis	al-Qur'an
القياس	Ditulis	al-Qiyās

Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السَّمَاءِ	Ditulis	as-Samâ
الشَّمْسُ	Ditulis	asy-Syamsû

I. Penelitian Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penelitiannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	zawî al-furûḍ
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	ahl as-sunnah

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ
أَشْهَدُ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَأَشْهَدُ أَنَّ مُحَمَّدًا رَسُولُ اللَّهِ
اللَّهُمَّ صَلِّ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ وَعَلَى آلِ سَيِّدِنَا مُحَمَّدٍ

Segala puji bagi Allah SWT Tuhan Yang Maha Sempurna, penguasa seluruh alam raya, yang akan memberikan ilmu-Nya yang tak terbatas hanya kepada orang-orang yang dikehendaki-Nya. Atas berkat limpahan nikmat dan karunia-Nya Penyusun dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini. Shalawat serta salam semoga selalu tercurahkan kepada Baginda Nabi Muhammad SAW sebagai *uswah* terdepan dalam memajukan dunia pendidikan Islam yang patut ditiru dan diperjuangkan hingga akhir zaman.

Tesis ini merupakan kajian tentang “Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah (Studi Kasus Pada Perusahaan Reksadana Syariah *Go Public* Tahun 2013-2020)”. terselesaikannya penyusunan tesis ini tidak dapat terlepas dari bantuan, dukungan, dan bimbingan serta doa dari berbagai pihak, baik dukungan moril maupun materil, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dengan kerendahan hati penyusun mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Phil. Al Makin, MA. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

3. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Magister Ekonomi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
4. Dr. Ibnu Muhdhir, M.Ag. Selaku Dosen Penasehat Akademik, yang senantiasa membimbing dan menasehati penulis selama perkuliahan.
5. Dr. Abdul Qoyum, S.E.E., M.Sc. Fin. selaku dosen pembimbing tesis, yang senantiasa membimbing serta memberi masukan penulis saat proses penyusunan tesis ini berlangsung.
6. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, khususnya Program Studi Magister Ekonomi Syariah yang telah memberikan ilmunya dari awal perkuliahan sampai akhir.
7. Terimakasih kepada seluruh staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, khususnya Prodi Magister Ekonomi Syariah yang dengan penuh kesabaran membantu penulis dalam mengurus administrasi akademik.
8. Segenap staf Perpustakaan UIN Sunan Kalijaga yang tetap bersedia memberikan layanan untuk dapat mengakses koleksi Perpustakaan dalam situasi Pandemi Covid-19 dengan segenap rekayasa pelayanan sesuai dengan protokol kesehatan.
9. Kedua orang tua tercinta, Ayahanda Drs. Azis dan Ibunda Saodah, serta kakakku Muhammad Dedad Bisaraguna Akastangga, M.Hum. dan adik-adikku Muhammad Dedad Fajar Shodiq Akastangga dan Muhammad Dedat Waliyullah Akastangga, serta seluruh keluarga tercinta yang senantiasa berdoa dan mendidik penulis dengan penuh kasih sayang dan selalu memberikan

motivasi dan juga dukungan baik moril maupun materiil. Semoga ilmu yang penulis peroleh dapat menjadi bekal untuk membalas budi dan pengorbanan mereka.

10. Para sahabat, Putri Siti Kameliah, Anifah Mujiasih, Putri Widya Satiti, Sri Sunarti, Deby Wahyu Priambodo, Mahmud Jaelani, Helmy Afiefandi, dan Anisa Rahma Nurhayani yang tetap memberi dukungan
11. Teman-teman satu angkatan Prodi Magister Ekonomi Syariah tahun 2019 yang telah memberikan dukungan selama penyusunan Tesis.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, yang juga telah banyak memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Semoga yang telah mereka berikan baik berupa bimbingan, bantuan, dan dukungan dalam rangka penyusunan Tesis ini, mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT. *Āmīn Yā Rabbal'Ālamīn...*

Akhir kata Penyusun menyadari bahwa Tesis ini tidak luput dari kesalahan dan masih banyak kekurangan. Namun demikian Penyusun berharap skripsi ini bisa menambah wawasan dan bermanfaat bagi para pembacanya.

Yogyakarta, 21 Juni 2021
Penulis



Muhammad Dedat Dingkoroci Akasumbawa

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TESIS	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR GRAFIK	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan serta Manfaat Penelitian	11
D. Sistematika Pembahasan	13
BAB II LANDASAN TEORI DAN KAJIAN PUSTAKA	16
A. Landasan Teori	16
1. Teori Rasionalitas	16
2. <i>Stewardship Theory</i>	20
3. Reksadana Syariah.....	25
4. Nilai Aktiva Bersih (NAB)	33
5. Inflasi	34
6. Nilai Tukar Rupiah	39

7. Produk Domestik Bruto (PDB)	44
8. Jumlah Uang Beredar.....	48
9. Tingkat Suku Bunga	51
B. Telaah Pustaka	52
C. Kerangka Pemikiran	55
D. Pengembangan Hipotesis.....	57
BAB III METODE PENELITIAN	64
A. Jenis Penelitian.....	64
B. Populasi dan Sampel	64
C. Teknik Pengumpulan Data	65
D. Definisi Operasional Variabel	65
E. Metode Analisis Data	66
F. Penentu Model Estimasi.....	67
G. Tahap Analisis Data	68
H. Uji Asumsi Klasik	70
1. Uji Normalitas	70
2. Uji Multikolinearitas	70
3. Uji Heteroskedastisitas.....	71
4. Uji Autokorelasi	71
I. Model Generalized Least Square (GLS)	72
J. Uji Hipotesis	72
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	74
A. Statistik Deskriptif	74
B. Hasil Regresi Data Panel	76
C. Pengujian Asumsi Klasik.....	78
1. Uji Normalitas	78
2. Uji Heteroskedastisitas	79
3. Uji Autokorelasi	80
D. Analisis Regresi Data Panel.....	80
E. Pengujian Hipotesis.....	82

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)	82
2. Uji Simultan (Uji F).....	83
3. Uji Parsial (Uji T).....	83
F. Pembahasan Hasil Penelitian	86
1. Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah	86
2. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah.....	89
3. Pengaruh Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah.....	92
4. Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.....	94
5. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah.....	97
BAB V PENUTUP	100
A. Kesimpulan	100
B. Implikasi Penelitian.....	102
C. Keterbatasan dan Saran	103
DAFTAR PUSTAKA	104
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Perbandingan Jumlah Reksadana Syariah & Konvensional	2
Tabel 1.2 Perkembangan Suku Bunga di Indonesia Tahun 2013-2020.....	10
Tabel 2.1 Perbedaan Teori Keagenan dan Teori Stewardship	20
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	65
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	74
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow	77
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	77
Tabel 4.4 Hasil Uji LM	78
Tabel 4.5 Uji Normalitas	79
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas	79
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi	80
Tabel 4.8 Metode Durbin-Watson	80
Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel	81
Tabel 4.10 Uji Koefisien Determinasi	83
Tabel 4.11 Hasil Uji Parsial	84
Tabel 4.12 Perbandingan NAB Reksadana Syariah dan PDB di Indonesia	94
Tabel 4.13 Laju Jumlah Uang Beredar di Indonesia	95

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Inflasi di Indonesia Tahun 2010-2020	5
Gambar 1.2 Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia Tahun 2010-2020	8
Gambar 2.1 Hubungan Teori Rasionalitas, Stewardship Theory, Reksadana dan Makroekonomi	24
Gambar 2.2 Kerangka Penelitian.....	56
Gambar 4.1 Laju Inflasi di Indonesia	88
Gambar 4.2 Perbandingan Return Reksadana dengan Instrumen Lain	98



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar di Indonesia	7
Grafik 4.1 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar	91



ABSTRAK

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

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

ABSTRACT

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

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



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Saat ini aktivitas investasi sedang dikembangkan untuk menghasilkan situasi ekonomi yang baik. Investasi muncul sebagai pilihan yang baik untuk menghasilkan pengembalian yang tinggi di masa depan. Namun, ada risiko yang muncul pada masyarakat dengan kurangnya pengetahuan tentang pemilihan saham yang tepat serta bagaimana menentukan pergerakannya. Karena risiko ini, reksadana muncul sebagai pilihan yang sangat baik untuk menginvestasikan dana dengan risiko rendah (Panigrahi, Pradhun & Puskin, 2020). Sudarsono (2008: 199) menambahkan bahwa instrumen reksadana ditujukan untuk masyarakat yang notabenehnya merupakan masyarakat yang mempunyai waktu dan pengetahuan yang sedikit. Oleh karena itu, instrumen reksadana merupakan solusi yang efektif serta efisien bagi masyarakat.

Selama 20 tahun terakhir, salah satu instrumen investasi di pasar modal Syariah yang mengalami perkembangan yang pesat adalah reksadana (Nafisah & Supriyono, 2020). Tabel 1.1 menunjukkan jumlah reksadana syariah dari tahun 2012 sampai tahun 2020 semakin meningkat. Tahun 2012 reksadana syariah berjumlah 58 dan terus meningkat sampai Januari 2020 sebanyak 296 reksadana syariah. Kemudian jika diamati dari Nilai Aktiva Bersih, jumlah reksadana Syariah terus naik. Tahun 2012, total nilai aset

bersih reksadana Syariah adalah 8.050,07 miliar rupiah, dan terus meningkat sampai Januari 2020 sebesar 55.772,87 miliar rupiah.

Tabel 1.1 Perbandingan Reksa Dana Syariah dan Konvensional

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

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2020

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengemukakan bahwa instrumen reksadana Syariah mengalami tren yang sangat baik. Dalam 3 tahun terakhir dana yang dikelola naik tiga kali lipat, yaitu pada tahun 2016 sebanyak Rp.11 Triliun hingga Rp.35 Triliun pada 9 Mei 2019. Sujanto sebagai Direktur Pengelolaan Investasi menyatakan bahwa pertumbuhan reksadana syariah telah mencapai 243 produk pilihan, dan pengelolaan dana paling besar terdapat pada reksadana saham sebanyak Rp.10,8 Triliun. Selain itu, Investor reksadana syariah mengalami peningkatan sebanyak 93.672 orang dan 470 institusi. Kemudian mengenai persebaran investor, paling banyak berada di DKI Jakarta sebanyak 23.410 orang, Jawa Barat sebanyak 19.679 orang, dan Jawa Timur sebanyak 11.000 orang. Tetapi menurutnya, perkembangan reksadana syariah masih kecil dibandingkan dengan total

keseluruhan investor di Indonesia yaitu sebesar 1.143.801 per akhir April 2019. Sedangkan Reksadana Syariah hanya 7% dari total produk reksadana.¹

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

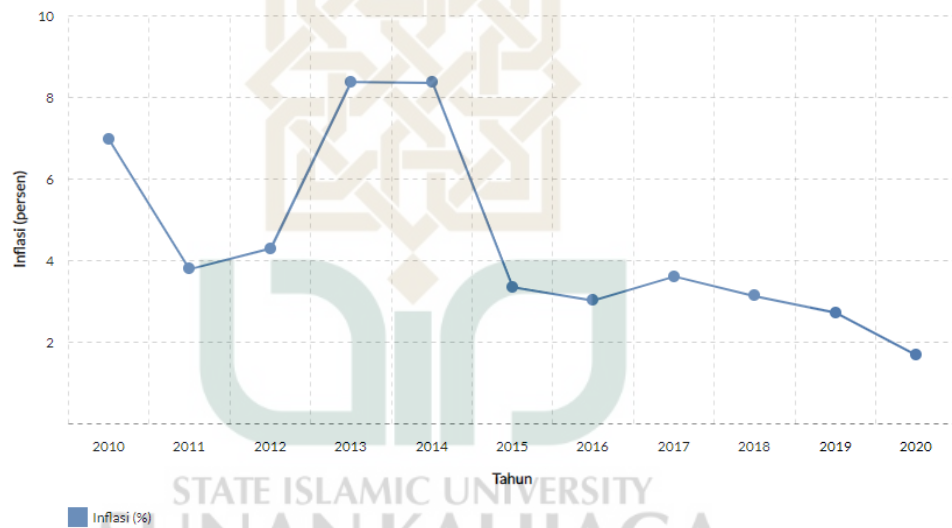
Makroekonomi adalah salah satu indikator penting dalam menentukan kualitas iklim investasi (Ardhani et al, 2020). Kondisi makroekonomi penting bagi investor, karena perubahan makroekonomi akan mempengaruhi jumlah pengembalian yang diperoleh investor. Menurut Ardhani et al (2020), fenomena ekonomi global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

¹ republika.co.id diakses pada tanggal 3 April 2020 Pukul 11.33 WIB

Memahami hubungan antara variabel-variabel ekonomi makro dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah adalah sesuatu yang sangat penting (El-Masry, 2016; Ardhani et al, 2020). Dalam penelitian ini, peneliti mencoba memetakan variabel apa yang mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah. Nafisah dan Supriyono (2020) menyebutkan bahwa Nilai tukar rupiah, inflasi, PDB dan Jumlah Uang Beredar (M2) memiliki dampak untuk mempengaruhi NAB reksadana. Nilai tukar rupiah, PDB & inflasi mencerminkan situasi ekonomi suatu negara dan jumlah uang beredar (M2) adalah cerminan dari situasi pasar uang dan pasar modal di Indonesia. Peneliti juga menambahkan variabel baru yaitu tingkat suku bunga sebagai cerminan dari keadaan pasar modal.

Inflasi dapat mempengaruhi kinerja perusahaan reksadana. Menurut Nafisah dan Supriyono (2020), dampak inflasi dapat menurunkan minat masyarakat untuk berinvestasi pada suatu negara, dapat menaikkan suku bunga, adanya spekulasi, pembangunan ekonomi yang gagal, tidak stabilnya ekonomi negara, defisitnya neraca pembayaran, serta menurunkan kesejahteraan sosial. Oleh karena itu inflasi mempunyai hubungan negatif dengan NAB reksadana Syariah. Dalam penelitian Evinovita, Rahim dan Handoko (2015), inflasi berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah. Namun, beberapa penelitian menyimpulkan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap NAB reksadana Syariah (Sumantyi & Dessy, 2019; Ardhani et al, 2020; Panigrahi et al, 2020).

Faktanya jika dilihat dari grafik 1.1, perkembangan inflasi selama 10 tahun terakhir mengalami pergerakan yang baik. Hal itu ditunjukkan pada tahun 2020, inflasi di Indonesia secara turunan yaitu 1,68 persen. Laju inflasi tersebut lebih rendah jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya yaitu sebesar 2,72 persen. Sejak tahun 2017, inflasi di Indonesia terus mengalami penurunan yang tentunya hal ini dapat menimbulkan pengaruh terhadap tindakan investor.



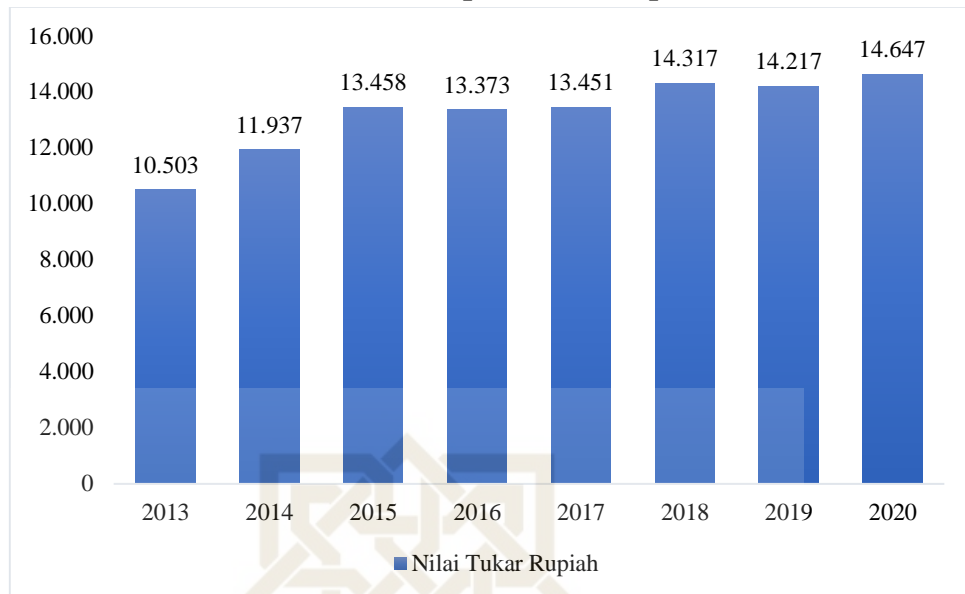
Sumber: Badan Pusat Statistik, 2021

Gambar 1.1 Perkembangan Inflasi di Indonesia tahun 2010-2020

Nilai tukar rupiah juga salah satu faktor yang dapat mempengaruhi reksadana Syariah. Menurut Nafisah dan Supriyono (2020), ketika mata uang negara menurun atau melemah, para investor mulai berbondong-bondong melakukan investasi di pasar saham. Hal ini menimbulkan permintaan akan saham naik dan berdampak juga kepada harga saham. Nilai tukar rupiah atas Dolar AS mempunyai korelasi positif karena jika nilai

tukar tinggi, maka keuntungan yang dihasilkan oleh pasar saham juga tinggi. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan kinerja perusahaan yang dapat mengakibatkan NAB reksadana Syariah meningkat. Penelitian oleh Nafisah dan Supriyanto (2020) yang meneliti dampak nilai tukar rupiah kepada NAB reksadana Syariah. Penelitian tersebut menunjukkan nilai tukar rupiah berdampak positif atas NAB reksadana Syariah di Indonesia. Namun, hal tersebut menghasilkan penelitian yang berbeda yang dianalisis oleh Ardhani et al (2020), bahwa yang ia temui kurs rupiah tidak berdampak kepada nilai aset bersih reksa dana Syariah di Indonesia.

Pergerakan nilai tukar terhadap dolar di Indonesia di pengaruhi oleh sistem kurs mengambang bebas pada tahun 1997, yang mana tidak ada lagi batas intervensi. Ketika sistem ini dipakai, Bank Indonesia merasa sulit melakukan operasi pasar setiap kali kurs membentur ambang batas intervensi. Ketika sistem ini dilepas, kurs rupiah terhadap dolar terdepresiasi (Ardiyanto & Ahmad, 2014). Hal tersebut bisa dilihat dari grafik 1.1 bahwa pergerakan nilai tukar terhadap dolar dari tahun 2013 hingga 2020 mengalami kenaikan yang menyebabkan nilai rupiah terdepresiasi.

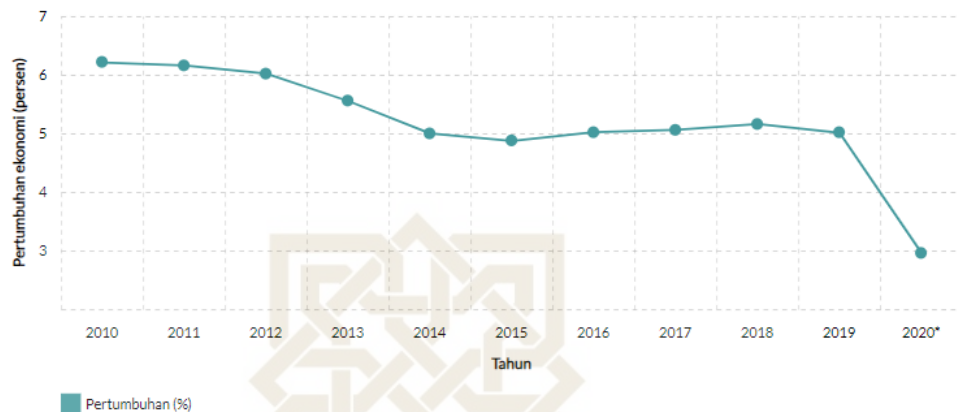
Grafik 1.1 Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar di Indonesia

Sumber: Bank Indonesia, 2021

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

Pada faktanya, pertumbuhan ekonomi di Indonesia masih mengalami penurunan. Pada tahun 2013, pertumbuhan ekonomi Indonesia berada di angka 5,56 persen dan terus menurun hingga tahun 2020. Pertumbuhan ekonomi Indonesia pada kuartal I 2020 hanya sebesar 2,97

persen, dan selama sepuluh tahun terakhir, pertumbuhan ekonomi ini cenderung menurun. Maka, hal ini dapat mempengaruhi tindakan investor dalam menentukan portofolionya apakah disimpan atau dijual.



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2020

Gambar 1.2 Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia tahun 2010-2020

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

tidak memiliki pengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana (Chu, 2011; Agarwali & Jwaad, 2019).

Jika dilihat dari pergerakan jumlah uang beredar di Indonesia. Likuiditas perekonomian uang beredar dalam arti luas (M2) meningkat pada desember 2020 yang didorong oleh komponen uang beredar dalam arti sempit (M1). Posisi M2 pada desember 2020 sebanyak Rp.6.900 triliun atau meningkat sebesar 12,4 persen (yoy). Kenaikan tersebut dipengaruhi oleh aktiva luar negeri bersih dan kenaikan ekspansi keuangan pemerintah². Oleh karena itu, terkait dengan meningkatnya jumlah uang beredar, diharapkan masyarakat dapat menggunakan uangnya untuk berinvestasi.

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

² https://www.bi.go.id/id/publikasi/ruang-media/news-release/Pages/sp_232121.aspx diakses pada 11 Agustus 2021 Pukul 22.20

mempunyai korelasi positif pada NAB reksadana (Evinovita et al, 2015), dan suku bunga tidak memiliki dampak atas nilai aktiva bersih reksadana (Agarwali & Jwaad, 2019; Chu, 2011).

Pada faktanya, pergerakan suku bunga di Indonesia mengalami fluktuasi. Pada tahun 2013, tingkat suku bunga berada di angka 6,48 persen kemudian naik di tahun 2014 di angka 7,54 persen. Angka tersebut adalah angka tertinggi pada periode penelitian. Hingga tahun 2020, angka tersebut mengalami penurunan sebesar 4,58 persen. Hal ini tentu akan mempengaruhi investor untuk tetap meletakkan dananya di pasar modal atau tidak.

Tabel 1.2 Perkembangan Suku Bunga di Indonesia Tahun 2013-2020

Tahun	BI Rate (dalam persen)
2013	6.48
2014	7.54
2015	7.52
2016	6.00
2017	4.56
2018	5.10
2019	5.63
2020	4.58

Sumber: Bank Indonesia, 2020

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

penelitian mempunyai pengaruh yang sama dengan teori keuangan yang ada.

B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang yang dikemukakan diatas, maka pertanyaan pada pengkajian ini ditulis sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh variabel inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah tahun 2013-2020?
2. Bagaimana pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah tahun 2013-2020?
3. Bagaimana pengaruh variabel Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah tahun 2013-2020?
4. Bagaimana pengaruh variabel Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah tahun 2013-2020?
5. Bagaimana pengaruh variabel tingkat suku bunga terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah tahun 2013-2020?

C. Tujuan serta Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Dari latar belakang serta ungkapan pertanyaan diatas, tujuan pengkajian ini adalah:

- a. Untuk mengkaji pengaruh inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah tahun 2013-2020
- b. Untuk mengkaji pengaruh nilai tukar rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah tahun 2013-2020

- c. Untuk mengkaji pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah tahun 2013-2020
- d. Untuk mengkaji pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah tahun 2013-2020
- e. Untuk mengkaji pengaruh tingkat suku bunga terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah tahun 2013-2020

2. Manfaat Penelitian

Peneliti berharap analisis ini bisa menambah manfaat, seperti:

a. Manfaat Teoritis

Peneliti berharap dalam analisis ini dapat menambah literatur serta wawasan pengetahuan pembaca mengenai faktor-faktor yang berhubungan dengan NAB Reksadana Syariah. Selain itu, dapat menambah wawasan mengenai *stewardship theory* yang menyatakan bahwa seorang manajer investasi harus termotivasi untuk berbuat dan berperilaku kolektif dalam tim untuk kepentingan perusahaan khususnya perusahaan reksadana. Teori-teori lain seperti teori rasionalitas, teori klasik mengenai inflasi, teori portofolio, teori kuantitas dan teori persamaan Fisher, teori paritas daya beli (*purchasing-power parity*), diharapkan dapat menambah wawasan karena teori-teori tersebut sangat berkaitan dengan variabel makroekonomi yang dipakai dalam penelitian ini.

b. Manfaat Praktis

Harapan peneliti pada penelitian ini bisa dijadikan masukan untuk perusahaan-perusahaan khususnya perusahaan reksadana Syariah yang telah *go public* untuk selalu memperhatikan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah serta faktor makroekonomi negara terkait. Selain itu, sesuai dengan teori *stewardship* bahwa seorang manajer investasi khususnya dalam hal ini perusahaan reksadana harus senantiasa memperhatikan penuh terkait dengan kepentingan investor dan juga kepentingan perusahaan.

D. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini memiliki lima bab, antara lain pendahuluan penelitian, landasan teori dan kajian pustaka, metode penelitian yang dipakai, hasil analisis dan kesimpulan.

BAB I: Pendahuluan, bab ini memaparkan latar belakang mengapa pengkajian ini dilakukan, kemudian apa saja rumusan masalah yang akan di rumuskan, apa saja tujuan dan manfaat penelitian ini, serta sistematika penulisan penelitian.

BAB II: Landasan Teori dan Kajian Pustaka yang menjelaskan teori apa saja yang dipakai dalam penelitian serta apa saja penelitian terdahulu yang dipakai pada penelitian, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis. Dalam bab ini, peneliti menguraikan bagaimana *stewardship theory* harus dijalankan oleh perusahaan reksadana serta teori rasionalitas yang berkaitan dengan perilaku

investor. Selain itu, dalam bab ini diuraikan bagaimana hubungan teori-teori makroekonomi seperti teori inflasi, teori *purchasing-power parity*, teori pertumbuhan ekonomi klasik, teori efek fisher, teori portofolio dan teori transaksi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.

BAB III: Metode penelitian, dalam bab ini menguraikan definisi operasional variabel penelitian, populasi, sampel, jenis dan sumber data yang akan dianalisis, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan. Dalam bab ini, peneliti menguraikan jenis, sumber data, dan skala pengukuran apa saja yang dipakai untuk menghitung variabel-variabel yang digunakan. Selain itu, peneliti menguraikan bagaimana metode data panel digunakan serta bagaimana menentukan model estimasi yang tepat untuk dipakai dalam penelitian.

BAB IV: Hasil dan Pembahasan menjelaskan bagaimana kondisi objek penelitian, analisis data penelitian, dan pembahasan mengenai hasil analisis dari objek penelitian. Dalam bab ini, peneliti menguraikan bagaimana variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian mampu mempengaruhi variabel NAB reksadana Syariah. Serta, apa saja yang menjadi alasan variabel-variabel makroekonomi tersebut mempengaruhi NAB Reksadana Syariah.

BAB V: Penutup, menguraikan kesimpulan dari hasil analisis, keterbatasan penelitian, rekomendasi, serta implikasi yang direkomendasikan

kepada pihak-pihak tertentu yang berkaitan dengan tema penelitian. Dalam bab ini, peneliti menyimpulkan hasil dari apa yang telah diteliti. Baik variabel apa saja yang berpengaruh terhadap NAB reksadana Syariah, dan variabel apa saja yang tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana Syariah. Terakhir peneliti menguraikan saran dan rekomendasi apa yang cocok dilakukan baik dari segi teoritis, praktis, serta manajerial.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan variabel yang digunakan dalam penelitian mempunyai hubungan yang kuat terhadap NAB reksadana Syariah. Variabel independen dalam penelitian ini secara simultan dapat mempengaruhi variabel dependen sebesar 65,99%. Secara parsial, inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap NAB reksadana Syariah di Indonesia. Inflasi dipandang sebagai ancaman bagi investor terkait dengan portofolio investasinya. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak menimbulkan ancaman bagi investor. Hal ini karena tingkat laju inflasi di Indonesia masih berada di tingkat inflasi rendah, yaitu antara 4%-10%. Dalam ekonomi islam juga tidak mengenal istilah inflasi, karena untuk menstabilkan perekonomian, islam menggunakan zakat, infak, dan sedekah. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor masih optimis nilai portofolio mereka tidak akan berkurang secara signifikan.

Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Ini ditunjukkan dari hasil pengujian data yang mana $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$. Hasil pengujian data sudah sesuai dengan teori yang menyatakan, jika nilai tukar melemah, maka investasi juga melemah, dan ketika nilai tukar meningkat, maka mengakibatkan tingginya pengembalian yang dihasilkan oleh pasar modal sehingga kinerja perusahaan meningkat

dan NAB reksadana Syariah pun meningkat. Hasil ini diperkuat pergerakan nilai tukar dari tahun ke tahun mengalami peningkatan.

Variabel Produk Domestik Bruto (PDB) memiliki dampak negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Ini tidak sejalan dengan teori yang berbunyi, PDB yang tumbuh dengan cepat adalah salah satu indikator terjadinya pertumbuhan ekonomi sehingga aktivitas investasi juga meningkat. Hal ini dikarenakan masih kurangnya informasi yang diterima masyarakat mengenai produk reksadana. Masyarakat lebih mengenal produk-produk perbankan dari pada instrumen pasar modal. Hasil ini juga dikuatkan dengan menurunnya NAB perusahaan reksadana dari tahun 2013-2020, namun tidak seiring dengan PDB yang terus meningkat.

Jumlah uang beredar berdampak positif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah. Ini sejalan dengan teori bahwa ketika bank Indonesia melakukan operasi pasar terbuka, bank sentral akan menambah jumlah uang beredar agar masyarakat melakukan investasi di pasar modal. Variabel terakhir yaitu pengaruh tingkat suku bunga terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah. Hasil menghasilkan tingkat suku bunga tidak berdampak atas NAB reksadana Syariah. Hal ini tidak sejalan dengan teori persamaan Fisher yang menyatakan bahwa jika tingkat inflasi meningkat yang membuat tingkat suku bunga meningkat, maka akan menurunkan NAB reksadana. Ekonomi islam tidak mengenal suku bunga, karena dalam islam, untuk mewujudkan ekonomi yang baik, menggunakan kebijakan fiskal. Alasan mengapa tingkat suku bunga tidak berpengaruh

terhadap NAB reksadana karena reksadana adalah instrumen pasar modal yang memiliki karakter berbeda dengan instrumen lain seperti deposito, giro, dan tabungan. Reksadana merupakan instrumen investasi jangka panjang, artinya periode penelitian pada penelitian ini masih pendek sehingga membuat suku bunga tidak memiliki dampak atas NAB reksadana Syariah.

B. Implikasi Penelitian

Penelitian ini menghasilkan variabel ekonomi makro yang dipakai pada penelitian hanya jumlah uang beredar dan nilai tukar rupiah yang memiliki dampak positif atas NAB Reksadana Syariah. Namun, produk domestik bruto memiliki dampak yang negatif atas NAB reksadana Syariah.

Penelitian ini bermanfaat bagi akademisi, karena penelitian ini dapat membuktikan teori-teori makroekonomi yang memiliki hubungan dengan investasi khususnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana Syariah. Dengan pembuktian tersebut, harapannya penelitian ini dapat merekomendasikan kontribusi ilmu dalam bidang akademik. Selain itu, fenomena ini perlu diperhatikan oleh para investor atau pelaku pasar modal untuk memperhatikan variabel tersebut dalam mengambil keputusan di pasar modal. Manajer investasi khususnya perusahaan reksadana juga perlu memperhatikan variabel apa saja yang dapat mempengaruhi NAB reksadananya, agar di masa depan dapat memprediksi kebijakan apa yang terbaik untuk perusahaan dan investor. Dengan demikian, bukti empiris yang diberikan oleh penelitian ini terkait dengan variabel makroekonomi

dan kaitannya terhadap NAB reksadana Syariah pada perusahaan *go public* perlu diperhatikan oleh pelaku pasar modal dalam menjalankan aktivitas investasi.

C. Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan saran dalam hal faktor apa saja yang mempengaruhi NAB reksadana Syariah, antara lain:

1. Objek penelitian yang digunakan hanya perusahaan reksadana pasar saham *go public* yang terdaftar di OJK sejak tahun 2013-2020. Sedangkan jenis reksadana ada banyak seperti reksadana pasar uang, pasar campuran dan pendapatan tetap.
2. Variabel makroekonomi yang digunakan hanya empat, yaitu inflasi, jumlah uang beredar, nilai tukar rupiah, produk domestik bruto, dan tingkat suku bunga. Variabel lain juga dapat digunakan yaitu harga emas dan minyak (Agarwali et al, 2019; Othman et al, 2018; Gard et al, 2020).
3. Penelitian ini hanya mengkaji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat pada periode 2013-2020 dengan menggunakan metode data panel. Kedepannya diharapkan dapat memakai metode lain seperti, VECM, ARDL dll.
4. Penelitian ini hanya mengkaji fenomena di Indonesia, penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengkaji lingkup negara agar cakupan kajiannya lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah. (2003). *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 1, 3, 6 dan 8*. Bogor: Pustaka Imam Asy-Syafi'i.
- Ardhani, Intan Aulia., Jaenal Effendi., & Mohammad Iqbal Irfany. (2020). The Effect of macroeconomics variables to net asset value (NAV) growth of sharia mutual funds in Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Keuangan islam*, 6 (2), 134-148.
- Ardiyanto, Ferdy., & Ahmad Ma'ruf. (2014). Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika Dalam Dua Periode Penerapan Sistem Nilai Tukar. *Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan*, 15 (2), 127-134.
- Ariyanti, Ovi. (2020). The Effect of SBSN, ISSI, Inflation and BI 7 DAY REPO Rate Toward Net Asset Value of Islamic Mutual Funds in 2016-2019. *Journal of Islamic Business and Economic Review*, 3 (1), 23-30.
- Awaluddin. (2017). Inflasi dalam Perspektif Islam (Analisis Terhadap Pemikiran al-Maqrizi). *Jurnal Ilmiah Syariah*, 16 (2), 197-217.
- Boudon, R. (2009). *Rational Choice Theory. The New Blackwell Companion to Social Theory*. (eds) B.S. Turney, 179-195.
- Camerer, C. F., & Loewenstein, G. (2005). Adam Smith, Behavioral Economist. *The Journal of Economic Perspectives*. 19 (3), 131-145.
- Chirsman, James J. (2019). Stewardship Theory: Realism, Relevance, and Family Firm Governance. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 00 (0), 1-16.
- Chu, Patrick Kuck-Kun. (2011). Relationship between macroeconomic variables and net asset values (NAV) of equity funds: Cointegration evidence and vector error correction model of the hong kong mandatory provident funds (MPFs). *Journal of international financial markets, institutions & money. Elsevier*, 21, 792-810.
- Dalimunthe, Ibram Pinondong., & Ajeng Desni Lestari. (2019). Effect of Inflation and Price Index on Equity Assets. *Economic and Accounting Journal*, 2 (1), 42-51.
- Darmadji, Tjiptono., & Hendry M. Fakhruddin. (2001). *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan tanya jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Davis, James H., F David Schoorman., & Lex Donaldson. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22 (1), 20-47.

- Donaldson, Lex., & James H Davis. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: Coe Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16 (1), 49-64.
- Dornbusch, Rudiger., Stanley Fischer., & Richard Startz. (2008). *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Evinovita., Anwar Rahim., & Handono Ishardyatmo. (2015). Pengaruh tingkat suku bunga dan inflasi terhadap peningkatakan nilai aktiva bersih reksadana saham. *Jurnal Manajemen*, 6 (2), 101-108.
- Fahmi, Ibrahim. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Garg, Mandakini., Dr. Shobhit., & Dr. Shishir Srivastava. (2020). Appraising relationship of selected macro-economic variables on mutual funds. *International journal of scientific & technology research*, 9 (2), 4676-4682.
- Ghauri, Shahid Mohammad Khan., Abdul Rashid., & Omar Masood. (2015). Relationship between Macroeconomic variables and Net Asset Value (NAV) of islamic equity funds: Evidence from Pakistan. *Journal of islamic financial studies*, 1 (1), 23-27.
- Ghazali, Imam. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan E-Views 8*. Semarang: UNDIP.
- Ghufron, Sofiyani, dkk. (2005). *Investasi Halal di Reksadana Syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2013). *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hamid, Abdul. (2009). *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta.
- Haryanto, Latan. (2014). *Aplikasi Analisis Data Statistik Untuk Ilmu Sosial Sains Dengan Stata*. Bandung: Alfabeta.
- Heykal, Mohamad. (2012). *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Huda, Nurul., Handi Risza Idris., & Mustafa Edwin Nasution. (2008). *Ekonomi Makro Islam: Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Jamli, Ahmad. (2001). *Teori Ekonomi Makro*. Yogyakarta: BPFE.

- Johsoon, E.J., M. T. Pham, & G. V. Johar. (2007). *Consumer Behavior and Marketing. Sosial Psychology: Handbook of Basic Principles*. The Guilford Press. 869-887.
- Jwaad, Sonali Agarwali., & Akhtar Khan. (2019). Investigation of Dynamics of Macroeconomy and Commodity Mutual Funds: empirical Evidence from India. *Scientific Research Publishing, Theoretical Economics Letters*, 9, 872-894.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1984). Choices, Values, and Frames. *American Psychologist*, 39 (4), 341-350.
- Karim, Adiwarmanto. (Eds) (2008). *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Karl, E., Case, dan Fair, C. Rai. (2001). *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: Prenhalindo.
- Kasmir. (2011). *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Li, C., He, C., & Lin, C. (2018). Economic Impacts of the Possible China-US Trade War. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54 (7), 1557-1577.
- Manan, A. (Eds) (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggara Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Mankiw, N Gregory. (2003). *Teori Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Mankiw, N Gregory., Euston Quah., & Peter Wilson. (2014). *Pengantar Ekonomi Makro: Principles of Economics an Asian Edition*. Jakarta: Salemba Empat.
- Muhamad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah: Analisis Fiqh dan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Muttaqin, Rizal. (2018). Pertumbuhan Ekonomi dalam Perspektif Islam. *Jurnal Ekonomi Syariah dan Bisnis*, 1 (2), 117-122.
- Nafisah, Hilyatun., & Supriyono. (2020). Analysis of the effect of macroeconomics on net assets value (NAV) of sharia mutual funds in Indonesia. *International journal of Islamic business and economics*, 4 (1), 11-20.
- Nachrowi & Usman. (2016). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit FEUI.

- Natsir, Muhammad. (Eds) (2014). *Bank dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Neumann J, Von. (1959). On The Theory of Game of Strategy. *Contributions to The Theory of Games*, 4, 13-42.
- Nurlaili. (2016). Uang Dalam Perspektif Ekonomi Islam (Depresiasi Nilai Rupiah). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam (Journal of Islamic Economics and Business)*, 1 (1), 79-91.
- Othman, Anwar Hasan Abdullah., Hasanuddeen Abdul Aziz., & Salina Kassim. (2018). Identification of macroeconomic determinants for diversification and investment strategy for Islamic unit trust funds in Malaysia. *Emerald insight, International Journal of Emerging Markets*, 1-23.
- Othman, Anwar Hasan Abdullah., Ahamed Kameel., Mydin Meera., & Hasanudden Abdul Aziz. (2015). Causal relationship between marcoeconomic indicators and funds unit prices behavior: Evidence from Malaysian Islamic equity unit trust funds industry. *World academy of science, Engineering and technology, International journal of social, education, economics and management engineering*, 9 (1), 192-200.
- Panigrahi, Ashok., Pradhun Karwa., & Pankin Joshi. (2020). Impact of Marcoeconomic variables on the Performance of mutual funds: A Selective Study. *Journal of Economic Policy & Research*, 15 (1), 29-43.
- Pratomo, Eko Priyo. (2007). *Berwisata ke Dunia Reksa Dana*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Qoyum, Abdul. (2017). *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*. Yogyakarta: Elmatera Publishing.
- Rahardja, Prathama., & Mandala Manurung. (Eds) (2008). *Teori Ekonomi makro suatu pengantar*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Rahardjo, Supto. (Eds) (2004). *Panduan Investasi Reksa Dana*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Rivai, Veithzal., Andria Permata Veithzal., & Ferry N Idroes. (2007). *Bank and Financial Institution Management Conventional & Sharia System*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Saleh, Leni. (2016). Perubahan Nilai Tukar Uang Menurut Perspektif Ekonomi Islam. *Jurnal Studi Ekonomi dan Bisnis Islam*, 1 (1), 68-79.

- Samuelson, Paul A., & William D Nordhaus. (Eds) (2004). *Ilmu Makroekonomi edisi 17*. Jakarta: Media Global Edukasi.
- Scott, J. (2000). *Rational Choice Theory*, in Browning, G, A Halchi, N Hewlett, and F Webster (eds). *Understanding Contemporary Society: Theory of The Present*. London: Sage.
- Sihombing, Gregorius. (2008). *Kaya dan Pinter Jadi Trader & Investor Saham*. Yogyakarta: Indonesia Cerdas.
- Sudarsono, Heri. (Eds) (2008). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi 3*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Method)*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno, Sadono. (Eds) (2013). *Makroekonomi Teori Pengantar edisi ketiga*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sumantyo, Riwi., & Dessy Anis Savitri. (2019). Macroeconomic variables towards net asset value of sharia mutual funds in Indonesia and Malaysia. *Jurnal keuangan dan perbankan*, 23 (2), 300-307.
- Soelistyo & Insukindro. (2008). *Materi Pokok Teori Ekonomi Makro 1*. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Soemitra, Andri. (2017). *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Konisius.
- Umar, Husein. (2013). *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Widarjono. (2018). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan Eviews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Zikrullah, Taufik. (2006). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana di Indonesia periode 1996-2005 melalui Pendekatan Makro Ekonomi*. Universitas Islam Indonesia.
- <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Pages/-Statistik-Reksa-Dana-Syariah--Februari-2020.aspx>
diakses pada tanggal 3 April 2020 pukul 11.00

<https://republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/prj9j2383/ojk-tren-pertumbuhan-reksa-dana-syariah-positif> diakses pada tanggal 3 April 2020 Pukul 11.33 WIB.

