

**NILAI AKTIVA BERSIH REKSA DANA SYARIAH:
DITINJAU DARI ASPEK INFLASI, KURS, BI 7 DAYS REPO RATE
DAN TINGKAT RETURN**

***NET ASSET VALUE OF ISLAMIC MUTUAL FUNDS:
IN TERMS OF INFLATION, EXCHANGE RATE, BI 7 DAYS REPO
RATE AND RATE OF RETURN***

Evan Hamzah Muchtar

STAI Asy-Syukriyyah Tangerang
Email: evan.hamzah.m@gmail.com

Irwan Maulana

STAI Asy-Syukriyyah Tangerang
Email: irwangravity@gmail.com

Shelly Silviani

STAI Asy-Syukriyyah Tangerang
Email: shellysilviani@gmail.com

Abstract

Islamic mutual funds are an alternative for Muslim people who want to invest with a small capital and minimal time and knowledge. One of the benchmarks for the performance of Islamic mutual funds is Net Asset Value. This article aims to examine the effects of inflation, exchange rates, the BI 7 Days Repo Rate and the rate of return on Net Asset Value. The sample in this study is time series data obtained from PT Danareksa Investment Management, the Financial Services Authority and Bank Indonesia for the period January 2015 to December 2019. The analysis technique used in this study is the Vector Error Correction Model to determine the long-term and short-term effects with using eviews software 8. Based on the long-term test results, the rate of return has a positive effect on Net Asset Value. Inflation has a positive effect on Net Asset Value. Exchange rate has a positive effect on Net Asset Value. And BI 7 Days Repo Rate has a negative effect on Net Asset Value. Meanwhile, based on the short-term test results, the rate of return has a positive effect on Net Asset Value. Inflation has a negative effect on Net Asset Value. Exchange rate has a negative effect on Net Asset Value. And BI 7 Days Repo Rate has a positive effect on Net Asset Value.

Keywords: *sharia mutual funds; net asset value; inflation; exchange rates; BI 7 days rate; return*

Abstrak

Reksa dana syariah merupakan alternatif bagi masyarakat muslim yang ingin berinvestasi dengan modal yang kecil serta waktu dan pengetahuan yang minim. Salah satu tolak ukur kinerja reksa dana syariah adalah Nilai Aktiva Bersih. Artikel ini bertujuan untuk mencari pengaruh inflasi, kurs, BI 7 Days Repo Rate dan tingkat return terhadap Nilai Aktiva Bersih. Sampel dalam penelitian ini adalah data time series yang didapatkan dari PT Danareksa Investment Management, Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia periode Januari 2015

hingga Desember 2019. Teknik analisa yang digunakan dalam studi ini adalah *Vector Error Correction Model* untuk mengetahui pengaruh jangka panjang dan jangka pendek dengan menggunakan software *eviews 8*. Berdasarkan hasil uji jangka panjang menunjukkan tingkat *return* berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih. Inflasi berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih. Kurs berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih. Dan *BI 7 Days Repo Rate* berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih. Sedangkan berdasarkan hasil uji jangka pendek menunjukkan tingkat *return* berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih. Inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih. Kurs berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih. Dan *BI 7 Days Repo Rate* berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih.

Kata kunci: reksa dana syariah; nilai aktiva bersih; inflasi; kurs; BI 7 days rate; return

A. PENDAHULUAN

Reksa dana syariah merupakan salah satu bentuk investasi di Pasar Modal Syariah. Reksa dana sendiri merupakan salah satu alternatif bagi masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksa dana syariah menginvestasikan dana yang telah terkumpul ke saham yang terdaftar di JII, obligasi syariah, dan instrumen keuangan syariah lainnya untuk dibentuk sebagai portofolio syariah (Bintang Pratama Buana Putra, 2006).

Keberadaan Reksa dana membuktikan bahwa pasar modal bukan hanya memonopoli orang-orang kalangan atas saja. Lewat reksa dana, masyarakat kelas menengah bawahpun bisa menikmati keuntungan dari saham perusahaan tersebut. Dengan sedikit uang, investor bisa menikmati keuntungan dari saham dan instrumen investasi lainnya, dan akan semakin banyak kesempatan bagi masyarakat yang akan berpartisipasi (M. Rasyid Ridha Bismar Nasution Mahmud Siregar, 2013).

Reksa dana syariah juga merupakan alternatif bagi masyarakat muslim yang ingin berinvestasi dengan tetap memperhatikan prinsip syariah pada produk investasi tersebut. Karena di Reksa dana syariah terdapat proses *cleansing* yang artinya kehalalannya dapat dijamin. Proses *cleansing* merupakan suatu proses pembersihan dari hal-hal yang dapat mengganggu status kehalalan dari uang yang didapat selama proses investasi berlangsung. Proses *cleansing* dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah. Saham emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia boleh memiliki hutang yang memiliki bunga dan menerima pendapatan bunga dengan syarat hutang berbunga tidak lebih 45% dari total aset dan pendapatan bunga tidak lebih 10% dari pendapatan total

(Muchtar, 2019). Proses *screening* tersebut berfungsi untuk mengeluarkan segala aktivitas riba, amoral, haram dan lainnya. Hal tersebut sebagaimana terdapat dalam Al-Quran surat Al-Baqarah ayat 279 berikut “Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya” (Kemenag, 2005).

Penelitian ini dilatarbelakangi karena keuangan berbasis syariah di Indonesia yang semakin berkembang, khususnya pada reksa dana syariah. Reksa dana syariah di Indonesia terus mengalami perkembangan yang signifikan di pasar modal. Salah satu ukuran kinerja investasi di Reksa Dana Syariah dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) suatu reksa dana. NAB merupakan gambaran kinerja dari Reksa dana. Nilai Aktiva Bersih diperoleh setelah total aktiva dikurangi kewajiban. Adapun NAB per saham atau per unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi semua biaya operasional (kewajiban) dan dibagi dengan jumlah saham atau unit penyertaan yang beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut. Besarnya NAB dapat berubah-ubah setiap harinya, sesuai dengan perubahan nilai efek dari portofolio (Addina Ayuning Lestari, 2018).

Berikut daftar perkembangan reksa dana syariah di Indonesia tahun 2015-2019:

Tabel 1
Perkembangan Reksa dana syariah di Indonesia Periode 2015-2019

Tahun	Jumlah Reksa dana Bank Syariah	Total NAB per tahun (dalam miliar)
2015	93	11.019,43
2016	136	14.914,63
2017	182	28.311,77
2018	224	34.491,17
2019	265	53.735,58

Sumber: OJK, Statistik Reksa Dana Syariah diolah

Pada tahun 2015 ke 2016 jumlah reksa dana syariah meningkat yaitu sebesar 35.3% kenaikan tersebut juga diiringi oleh jumlah reksa dana syariah. Di tahun 2017 ke

tahun 2018 nilai aktiva bersih meningkat sebanyak 21.8% menurun dari tahun sebelumnya. Dan di tahun 2018 ke tahun 2019 peningkatan jumlah nilai aktiva bersih meningkat melebihi 50% yaitu 55.7% namun kenaikan Nilai Aktiva Bersih tidak diiringi jumlah reksa dana syariah di tahun 2019 yang meningkat hanya 18% .

Jika dilihat dari grafiknya, maka pertumbuhan reksa dana syariah sebagai berikut:

Grafik 1
Perkembangan reksa dana syariah tahun 2015 – 2019 di Indonesia



Sumber: www.ojk.id

Pertumbuhan yang cukup pesat dari reksa dana syariah memberikan sinyal yang cukup menarik bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Hal ini akan mendorong semakin kompetitifnya biaya modal perusahaan melalui perubahan struktur pasar sumber permodalan perusahaan, dan sekaligus mendorong mobilisasi dana masyarakat untuk menjadi alternatif sumber pembiayaan. Salah satu variabel yang dapat dijadikan sebagai alat untuk menganalisis pertumbuhan reksa dana adalah *Net Asset Value (NAV)* atau Nilai Aktiva Bersih.

Investasi di reksa dana syariah merupakan aktivitas investasi yang juga akan dihadapkan pada berbagai macam resiko yang seringkali sulit diprediksi oleh para investor. Untuk mengurangi kemungkinan risiko yang akan terjadi, investor memerlukan berbagai macam informasi, baik informasi yang bersifat fundamental juga bersifat teknikal. Informasi bersifat fundamental yaitu informasi yang berasal dari

dalam perusahaan, sedangkan informasi bersifat teknikal adalah informasi yang berasal dari luar perusahaan seperti politik, makro ekonomi dan lain-lain (Ahmad Mursyidin, 2010).

Kondisi ekonomi suatu negara dapat mempengaruhi kinerja reksa dana syariah. Gambaran ekonomi suatu negara dapat dilihat dari sisi makro ekonomi negara tersebut. Beberapa indikator kondisi perekonomian yang dapat mempengaruhi nilai aktiva bersih reksa dana syariah diantaranya inflasi, *BI 7 Day Repo Rate*, nilai tukar Rupiah, jumlah uang beredar (M2), dan Indonesia Crude Price. Meskipun banyak indikator makro ekonomi lainnya, namun kelima indikator tersebut dinilai cukup akurat untuk melihat kondisi perekonomian pada waktu yang bersangkutan (Choirum Miha, 2017). Ada beberapa penelitian terdahulu terkait dengan penelitian ini antara lain Muhammad Adrian Lucky Rachmawati dalam penelitiannya menyatakan secara parsial inflasi berdampak relevan bagi NAB reksadana syariah, sedangkan nilai tukar rupiah memiliki dampak tidak relevan terhadap NAB reksadana syariah. Kemudian secara simultan, kedua variabel tersebut memiliki dampak yang tidak relevan terhadap NAB reksadana syariah (Muhammad Adrian Lucky dan Rachmawati, 2019). Ada lagi penelitian dari Dian Fatma Kusmiati dan Dikdik Tandika menyatakan bahwa berdasarkan hasil pengujian statistik uji t dan uji F menunjukkan bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) dan nilai tukar rupiah (kurs) berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah baik secara parsial maupun simultan (Dian Fatma Kusmiati dan Dikdik Tandika, 2019). Penelitian dari Muhammad Aburizal Bakri inflasi berpengaruh negatif dan tidaksignifikan, dan IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap *net asset value* reksadana syariah. Selain itu variabel nilai tukar rupiah yang bertindak sebagai *variable moderating* diketahui dapat memoderasi hubungan inflasi terhadap *net asset value* reksadana syariah, Sedangkan untuk variabel indeks harga saham gabungan, *variable* nilai tukar rupiah tersebut dapat memoderasi terhadap *net asset value* reksa dana syariah (Muhammad Aburizal Bakri, 2019).

B. KERANGKA TEORI

Reksadana Syariah

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSNMUI/IV/2000, pengertian dari reksa dana syariah adalah: “Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad kerjasama antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahibul maal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *shahibul maal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahibul maal* dengan pengguna investasi (Febrina Mirazdianti, 2014).

Mekanisme oprasional yang diterapkan di reksa dana syariah adalah dengan menggunakan akad *wakalah*. Akad *wakalah* dilakukan antara manajer investasi dan pemodal. Dengan akad *wakalah*, pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melakukan investasi bagi kepentingan pemodal. Pemodal yang telah memberikan atau menitipkan dananya mendapatkan jaminan bahwa seluruh dananya akan disimpan, dijaga dan diawasi oleh Bank Kustodian. Pemodal akan mendapatkan bukti kepemilikan berupa unit penyertaan reksa dana syariah. Sedangkan antara manajer investasi dan pengguna menggunakan akad *mudharabah*. Manajer investasi sebagai wakil investor dan pengguna investasi dana yang terkumpul pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariat Islam.

Dewan Syariah Nasional nasional telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) dan Jakarta Islamic Indeks (JII) yang dapat dijadikan sebagai acuan pada transaksi-transaksi syariah. Daftar Efek Syariah akan dikeluarkan sebanyak dua kali dalam setahun yaitu pada akhir Mei dan akhir November (Muchtar, 2019) Keberadaan saham-saham syariah tersebut akan dievaluasi setiap enam bulan sekali. Dasar hukum reksadana syariah terdapat dalam surah al-baqarah: 198, 275, 279, An-Nisa: 29, Al-Maidah:1 dan Hadits Tirmidzi dari ‘Amir bin Auf yang berbunyi:

“Perdamaian dapat dilakukan antara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram” (HR. Tarmidzi dari Amr Bin Auf).

Nilai Aktiva Bersih

Mekanisme perhitungan dari imbal hasil reksa dana syariah salah satunya adalah dari nilai aktiva bersih atau *net asset value*. Nilai ini merupakan suatu tolak ukur dalam

memantau hasil portofolio suatu reksa dana. NAB per saham per unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar yang dibuat reksa dana bersangkutan setiap hari.

Nilai Aktiva Bersih diperoleh dari hasil penjumlahan nilai seluruh yang terdiri dari uang kas, deposito, instrumen pasar uang lainnya, obligasi, saham, dan instrumen pasar modal. Yang ditambah tagihan broker, piutang deviden, piutang bunga dan piutang lainnya, dan dikurangi dengan kewajibannya yang terdiri dari pinjaman, kewajiban ke broker, kewajiban atas *fee* broker yang belum dibayar kewajiban atas *fee* kustodian yang belum dibayar, danamortisasi biaya pendirian jika ada (Irsan Tricahyadinata, 2016). *Net Asset Value (NAV)* merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio reksa dana. *Net Asset Value (NAV)* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$NAV_t = \frac{MVA_t - LIAB_t}{NSO_t}$$

Keterangan :

NAV_t : Net Asset Value pada periode t

MVA_t : Total Nilai Pasar pada periode t

LIAB_t : Total Kewajiban reksa dana pada periode

NSO_t : Jumlah Unit Penyertan pada periode t

Besarnya kecilnya NAB reksa dana tidak menunjukkan murah atau mahal nya reksa dana melainkan hanya menjadi acuan harga ketika mau membeli dan menjual reksa dana. Tingginya NAB suatu reksa dana disebabkan aset-aset dalam portofolio reksa dana tersebut telah mengalami kenaikan sehingga pada umumnya, NAB reksa dana yang baru melakukan penawaran umum lebih kecil dibandingkan dengan NAB reksa dana yang sudah lebih lama terbit

Inflasi

Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama suatu periode tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas. Inflasi diukur dengan tingkat inflasi (*rate of inflation*) yaitu perubahan

dari tingkat harga secara umum. Persamaan adalah sebagai berikut: tingkat harga – tingkat harga-1 x 100 = *Rate Of Inflation*

Para ekonom cenderung lebih senang menggunakan ‘*Implicit Gross Domestic Product Deflator*’ atau *GDP Deflator* untuk melakukan pengukuran tingkat inflasi. *GDP Deflator* adalah rata-rata harga dari seluruh barang tertimbang dengan kuantitas barang-barang tersebut yang betul-betul dibeli. Perhitungan dari *GDP Deflator* ini sangat sederhana, persamaannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Implic Price Deflator} = \frac{\text{Nominal GDP}}{\text{Real GDP}} \times 100\%$$

Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad Ibn al-Maqrizi 91364 M – 1441 M) yang merupakan salah satu murid dari Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu ;

1. *Natural Inflation*

Inflasi jenis ini diakibatkan oleh sebab-sebab alamiah, dimana orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegah). Ibn al-Maqrizi mengatakan bahwa inflasi ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh turunya Penawaran Agregatif (AS) atau naiknya Permintaan Agregat (AD).

2. *Human Error Inflation*

Selain dari penyebab-penyebab yang dimaksud pada *Natural Inflation*, maka Inflasi ini dikatakan sebagai inflasi yang diakibatkan oleh kesalahan dari manusia itu sendiri, penyebabnya sebagai berikut:

1. Korupsi dan administrasi yang buruk (*Corruption and Bad Administraion*);
2. Pajak yang berlebihan (*Excessive Tax*);
3. Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*Excessive Seignorage*).

Kurs

Nilai tukar suatu mata uang dapat ditentukan oleh pemerintah (otoritas moneter) seperti pada negara-negara yang memakai sistem *fixed exchange rate* ataupun ditentukan oleh kombinasi antar kekuatan-kekuatan pasar yang saling berinteraksi (bank komersial, perusahaan multinasional, perusahaan manajemen aset, bank devisa, bank

sentral) serta kebijakan pemerintah seperti negara negara yang memakai sistem *fleksibel exchange rate*.

Faktor yang mempengaruhi naik turunnya kurs atau valuta asing adalah neraca keseluruhan (neraca perdagangan). Neraca keseluruhan yang mengalami defisit dikarenakan import lebih besar dari ekport dan pengaliran modal yang terlalu besar ke luar negeri mengakibatkan kurs jadi naik. Sebaliknya jika neraca pembayaran meglamai surplus maka kurs akan bertambah murah (Sadono Sukirno, 2015).

BI 7 DAY REPO RATE

Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI 7 Day (Reverse) Repo Rate*, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan *BI Rate*. Penguatan kerangka operasi moneter ini merupakan hal yang lazim dilakukan di berbagai bank sentral dan merupakan *best practice* internasional dalam pelaksanaan operasi moneter. Kerangka operasi moneter senantiasa disempurnakan untuk memperkuat efektivitas kebijakan dalam mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan (BI, 2021).

BI 7 Day Repo Rate merupakan kebijakan moneter yang ditetapkan BI setiap bulannya melalui rapat anggota dewan gubernur dengan melihat kondisi perkenonomian baik di dalam negri maupun di luar negri kemudian sikap BI terhadap kondisi perekonomian dunia dirumuskan melalui penetapan *BI 7 Day Repo Rate*. Pemberlakuan *BI 7 Day Repo Rate* salah satunya memiliki tujuan juga untuk mengontrol inflasi. Apabila harga harga naik di pasaran maka BI akan memperketat peredaran uang dengan begitu inflasi perlahan akan turun. Instrumen *BI 7 day (Reverse) Repo Rate* digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat mempengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen *BI 7 Day Repo Rate* sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo. Ketentuan mengenai repo atau surat berharga syariah telah disebutkan dalam Fatwa DSN MUI No 94/DSN-50 MUI/IV/2014 tentang Repo Surat Berharga Syariah (SBS) berdasarkan prinsip syariah.

Tingkat Return Reksa Dana

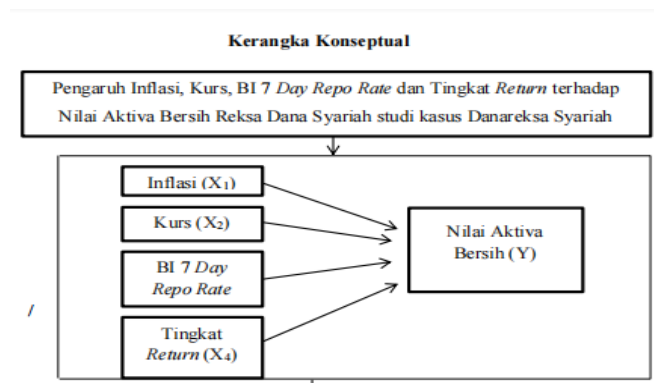
Return menurut Jogianto (2000) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* Realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data histori. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang. *Return* realisasi dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Ri = \frac{NABt - NABt-1}{NABt-1}$$

Keterangan:

- Ri : Tingkat Pengembalian investasi
- NABt : NAB periode sekarang
- NABt-1 :NAB periode lalu

Gambar 1 Kerangka Konseptual



Kerangka Konseptual pada gambar 1. menunjukkan gambaran pada penelitian ini berdasarkan landasan teori yang sudah dijabarkan pada tinjauan pustaka. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Inflasi, Kurs, BI 7 Days Repo Rate dan Tingkat Return terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah dengan menggunakan model VAR jika data *time series* yang digunakan signifikan pada uji stasioneritas. Jika data tidak signifikan atau tidak stasioner pada uji stasioneritas maka penelitian akan menggunakan model VECM (Ficky Septiana, 2017).

C. METODE PENELITIAN

Metodologi Penelitian ini kuantitatif dengan alat analisis *Vector Auto Regressive (VAR)/ Vector Error Correction Model (VECM)*. Data-data tersebut akan diolah dengan menggunakan perangkat lunak (*software*) Eviews 8 dan *Microsoft Excel 2010* dengan objek penelitian hanya 1 yaitu danareksa syariah saham yang diterbitkan oleh PT. Danareksa Investment Management. Ruang lingkup penelitian ini adalah melihat pengaruh 4 (empat) variabel bebas yaitu inflasi, Kurs, BI 7 Day Repo Rate dan tingkat *return* terhadap variabel terikat dalam penelitian ini adalah Nilai Aktiva Bersih danareksa syariah saham PT Danareksa Management Investment pada periode Januari 2015 sampai dengan Desember 2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder dari dalam bentuk Laporan Bulanan yaitu Nilai Aktiva Bersih (NAB) Danareksa Syariah Saham, Inflasi, Kurs, BI 7 Day Repo Rate dan tingkat *return* yang penulis peroleh dari publikasi Otoritas Jasa Keuangan serta Laporan Bulanan Bank Indonesia. Adapun langkah-langkah dalam analisis VAR adalah sebagai berikut:

1) Uji Stasioneritas

Langkah pertama yang harus dilakukan dalam estimasi model ekonomi dengan *time series* adalah dengan menguji stasioneritas pada data (*stationery stochastic process*). Data stasioner adalah data yang *variansnya* tidak terlalu besar dan punya kecenderungan untuk mendekati nilai rata-ratanya. Jika data tidak stasioner maka akan memberikan hasil regresi yang palsu (Magdaniar Hutabara, 2017).

2) Uji Lag Length

Tahap kedua didalam analisis VAR adalah penentuan lag optimum. Salah satu permasalahan yang terjadi dalam uji stasioneritas adalah penentuan lag optimal. Jika lag yang digunakan dalam stasioneritas terlalu sedikit, maka residual dari regresi tidak akan menampilkan proses *white noise* sehingga model tidak dapat mengestimasi *actual error* secara tepat. Namun, jika lag yang digunakan terlalu banyak, maka dapat mengurangi kemampuan untuk menolak H_0 karena tambahan parameter terlalu banyak akan mengurangi derajat bebas. (Ficky Septiana, 2017).

3) Uji Kointegrasi

Kestasioneran data melalui diferensiasi dinilai masih belum cukup apabila peneliti meneruskan uji VECM. Model harus memiliki kointegrasi atau hubungan jangka pendek dan jangka panjang. Pendekteksian ini dapat dilakukan dengan Metode *Johansen*. Pengujian kontegrasi dalam penelitian ini dilaksanakan dengan derajat kepercayaan 5% berdasarkan atas perbandingan antara nilai *Trace Statistic* dengan nilai kritis pada alpha 0,05, serta dengan melihat nilai probabilitas untuk menunjukkan ada tidaknya persamaan di dalam sistem yang terkointegrasi. Jika variable variabel tidak terkointegrasi maka dapat diterapkan VAR standar yang hasilnya akan identik dengan OLS, jika pengujian membuktikan terdapat vektor kointegrasi, maka dapat diterapkan ECM untuk *single equation* dan VECM untuk *system equation*.

4) Estimasi VAR dan VECM

Uji kointegrasi sebelumnya telah menyimpulkan bahwa keempat variabel terkointegrasi atau memiliki hubungan jangka panjang, sehingga analisis yang dilakukan adalah analisis VECM. Selanjutnya, signifikan atau tidaknya pengaruh kelambanan atau lag dari suatu variabel di dalam sistem, baik pengaruh lag suatu variabel terhadap variabel itu sendiri maupun variabel lainnya yang ada didalam sistem dapat diketahui melalui uji signifikan dari hasil estimasi VECM (Dison M.H. Batubara dan I.A. Nyoman Saskara, 2015).

5) Uji Kausalitas

Uji kausalitas bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat (kausalitas) di antara variabel-variabel yang ingin diuji. Uji kausalitas digunakan untuk melihat hubungan antarvariabel, apakah hubungan tersebut satu arah atau dua arah ataupun tidak ada hubungan antarkeduanya, terdapat dua hipotesis dalam uji kausalitas:

H_0 : tidak terdapat hubungan kausalitas antarvariabel.

H_1 : terdapat hubungan kausalitas antarvariabel.

6) *Impulse Response Function* (IRF)

Analisis IRF diperlukan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *shock* suatu variabel terhadap variabel itu sendiri dan variabel-variabel lainnya di dalam sistem. IRF

menggambarkan bagaimana perkiraan dampak dari *shock* suatu variabel terhadap variabel-variabel yang lain sehingga bisa diketahui berapa lama pengaruh *shock* atau guncangan suatu variabel terhadap variabel-variabel yang lain dirasakan, dan variabel manakah yang akan memberi *response* terbesar terhadap adanya *shock*.

7) *Variance Decomposition*

Variance decomposition (VD) juga *forecast error variance decomposition* merupakan bagian dari analisis VECM yang berfungsi mendukung hasil-hasil analisis sebelumnya. VD menyediakan perkiraan tentang seberapa besar kontribusi suatu variabel terhadap perubahan variabel itu sendiri dan variabel lainnya pada beberapa periode mendatang, yang nilainya diukur dalam bentuk prosentase. Dengan demikian variabel mana yang diperkirakan akan memiliki kontribusi terbesar terhadap suatu variabel tertentu akan dapat diketahui (Dison M.H. Batubara dan I.A. Nyoman Saskara, 2015).

D. HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Hasil uji estimasi VECM periode jangka panjang, variabel inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih dan reksa syariah saham dengan nilai T statistiknya 1.48230 yang lebih kecil dari T Tabel yaitu 1.968235. Artinya pergerakan inflasi dalam satu tahun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah.

Pada hasil uji estimasi VECM jangka pendek periode 1 variabel inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih dan reksa syariah saham dengan nilai T Statistik lebih besar dari T Tabel yaitu $-2.02563 > 1.968235$. Hasil uji yang dilakukan sesuai dengan hipotesis yang ditetapkan. Jika inflasi naik maka dividen yang dibagikan emiten akan turun dan Karena kenaikan biaya produksi sehingga para investor melakukan *redemption* yang berakibat pada menurunnya nilai aktiva bersih dan reksa syariah saham. Pada hasil uji VECM jangka pendek periode 2 Inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai T Statistik lebih kecil dari T Tabel $-.049965 < 1.968235$.

Pengaruh Kurs terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Kenaikan kurs dapat menurunkan kepercayaan investor khususnya investor asing di Negara tersebut dikarenakan kurs adalah cerimana kondisi suatu Negara. Pada hasil Uji estimasi VECM jangka panjang variabel kurs terhadap nilai aktiva bersih danareksa syariah saham berpengaruh positif dan tidak signifikan dengan nilai T Tabel lebih besar dari T Statistik yaitu $1.968235 > 0.30462$.

Hasil Uji estimasi VECM jangka Pendek periode 1 variabel kurs terhadap nilai aktiva bersih berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai T Tabel lebih besar dari T Statistik $1.968235 > -1.22757$ kemudian pada periode 2 berpengaruh positif dan tidak signifikan dengan nilai T Tabel lebih besar dari T Statistik $1.968235 > 0.83687$. Hasil uji pada penelitian ini, kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih danareksa syariah saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Febriana (2014). Instrumen investasi reksa dana syariah di Indonesia belum banyak menggunakan instrumen investasi asing atau luar negeri sehingga perubahan kurs setiap bulan dan tahunnya tidak begitu berdampak pada reksadana syariah saham.

Pengaruh BI 7 Day Repo Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Hasil uji estimasi VECM jangka panjang BI 7 Day Repo Rate terhadap nilai aktiva bersih danareksa syariah saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai T Tabel lebih besar dari T Statistik $1.968235 > -0.93485$.

Pada hasil Uji Esimasi VECM jangka pendek periode 1 BI 7 day repo rate berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih danareksa syariah saham dengan nilai T Tabel lebih besar dari T Statistik $1.968235 > 1.86430$ kemudian pada jangka pendek periode 2 BI 7 day repo rate berpengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai T Tabel lebih besar dari T Statistik yaitu $1.968245 > 0.08501$. Kedua periode pada penelitian estimasi VECM ini BI 7 day repo rate tidak berpengaruh signifikan terhadap danareksa syariah saham dikarenakan target reksa dana syariah dalam menginvestasikan dananya adalah pada emiten syariah yang dalam operasionalnya tidak mengandung bunga (riba). Danareksa syariah saham tetap stabil walaupun BI 7 day repo rate berfluktuatif.

Pengaruh Tingkat *Return* terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Hasil uji estimasi VECM jangka panjang variabel tingkat *return* terhadap nilai aktiva bersih danareksa syariah saham berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai T statistik lebih besar dari nilai T Tabel yaitu $9.62433 > 1.968235$. Hal ini sesuai dengan hipotesis, karena semakin tinggi tingkat *return* maka akan menarik investor untuk berinvestasi pada produk reksa dana tersebut. Banyaknya investor yang berinvestasi maka akan mempengaruhi aktiva pada nilai aktiva bersih reksa dana.

Hasil uji estimasi VECM jangka pendek periode 1 variabel tingkat *return* terhadap nilai aktiva bersih danareksa syariah saham berpengaruh positif dan tidak signifikan dengan nilai T Statistik lebih besar dari nilai T Tabel $0.98032 < 1.968235$ kemudian pada hasil uji estimasi VECM jangka pendek periode 2 berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai T statistik lebih besar dari T Tabel yaitu $2.22819 > 1.968235$. Investor yang membeli unit penyertaan danareksa syariah saham akan mempengaruhi nilai aktiva bersih danareksa syariah saham.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan maka dapat diperoleh kesimpulan bahwa uji estimasi jangka panjang variabel Inflasi terhadap nilai kativa bersih reksa dana syariah berpengaruh positif dan tidak signifikan sedangkan hasil uji estimasi jangka pendek variabel inflasi terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah berpengaruh negatif dan signifikan. Uji estimasi jangka panjang variabel kurs terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah berpengaruh positif dan tidak signifikan begitu juga pada hasil uji estimasi jangka pendek. Uji estimasi jangka panjang variabel BI 7 day repo rate terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah berpengaruh negatif dan tidak signifikan begitu juga pada hasil uji estimasi jangka pendek. Uji estimasi jangka panjang variabel tingkat *return* terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah berpengaruh positif dan signifikan begitu juga pada hasil uji estimasi jangka pendek.

DAFTAR PUSTAKA

- Fatwa DSN MUI No 94/DSN-MUI/IV/2014 tentang Repo Surat Berharga Syariah (SBS) berdasarkan prinsip syariah.
- Febrina Mirazdianti. 2014 “Analisis Faktor-Faktor MakroekonomiyangMemoengaruhi Perumbuhan Reksa Dana Syariah dan Perkembangannya di Indonesia. IPB bogor
- Hutabarat, Magdaniar. 2017. “Pemodelan Hubungan Antara IHSG, Nilai Tukar Uang Dolar Amerika Serikat Terhadap Rupiah (kurs) dan Inflasi dengan Vector Error Correction Model (VECM). UPI jisdor/Default.aspx
- Kusmiati, Dian Fatma dan Tandika, Dikdik. 2019. “Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Tukar Rupiah (Kurs) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia periode Okober 2015-september 2018. Prosiding Manajemen. 5(1)
- Miha, Choirum dan Laila, Laila. 2017. “Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia”. Jurnal Ekonomi Syariah teori dan Terapan. 4(2).
- Muchtar, Evan Hamzah. 2019. Proses Screening Saham Syariah: Perspektif Akademisi dan Praktisi Ekonomi Syariah. Amwaluna: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam. 3(2)
- Otoritas Jasa Keuangan. 2020. Jakarta: Pusat Informasi Pengendalian Informasi Otoritas Jasa Keuangan. <https://reksadana.ojk.go.id/>
- Putra, Bintang PB dan Mawardi, Imron. 2016. Syariah di Indonesia menggunakan Metode SHARPE (Studi Kasus Reksadana Syariah Saham, Reksadana Syariah Pendapatan Tetap dan Reksadana Syariah Campuran periode 2012-2014)”. Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan. 3 (9) September
- Rahmawati. 2019. “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah”. Jurnal Ejonomi Islam. 2(1)
- Sukirno, Sadono. 2006. Markoekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga. Jakarta : Rajawali Pers
- Tricahyadinata, Irsan. 2016. “Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Interbank Offered Rate (JIBOR); Kinerja Reksa Dana Campuran.” Jurnal Ekonomi Keuangan dan Manajemen