

## DETERMINAN INDIKATOR MAKRO EKONOMI TERHADAP REKSA DANA SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2014-2021

Nur Azifah<sup>a</sup>, Stevani Adinda Nurul Huda<sup>b</sup>, Siti Aisyah<sup>c</sup>

<sup>a</sup> Fakultas Ekonomi/ Jurusan Ekonomi Syariah, [nurazifah@staff.gunadarma.ac.id](mailto:nurazifah@staff.gunadarma.ac.id), Universitas Gunadarma

<sup>b</sup> Fakultas Ekonomi/ Jurusan Ekonomi Syariah, [stevani@staff.gunadarma.ac.id](mailto:stevani@staff.gunadarma.ac.id), Universitas Gunadarma

<sup>c</sup> Fakultas Ekonomi/ Jurusan Ekonomi Syariah, [aisyahdaruss@staff.gunadarma.ac.id](mailto:aisyahdaruss@staff.gunadarma.ac.id), Universitas Gunadarma

### ABSTRACT

*This research aims to determine how macroeconomic indicators affect the net asset value of Islamic mutual funds in Indonesia from January 2014 to December 2021. This study employs the Linear Ordinary Least Squares (OLS) regression method with a saturated sample approach (census), with inflation, exchange rate, Bank Indonesia Syariah Certificate (SBIS), BI Rate 7 days repo, and money supply as independent variables and net asset value of sharia mutual funds as the dependent variable. According to the study's findings, inflation, exchange rate, SBIS, BI Rate, and JUB all significantly influence the net asset value (NAV) of Islamic mutual funds in Indonesia. These findings imply that macroeconomic indicators play an essential role in expanding the Islamic capital market sector in Indonesia, particularly sharia mutual funds, and that monetary stability in the domestic economy will affect the increase in people who invest their funds in sharia mutual funds instruments.*

**Keywords:** Inflation, Exchange Rate, BI Rate, JUB, SBIS, Sharia Mutual Funds

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis indikator makro ekonomi apa saja yang memberikan dampak terhadap nilai aktiva bersih dari reksadana syariah di Indonesia selama bulan Januari 2014 hingga Desember 2021. Penelitian ini menggunakan metode regresi *Linear Ordinary Least Square* (OLS) menggunakan pendekatan sampel jenuh (*sensus*) yang terdiri dari Inflasi, Kurs, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), BI Rate 7 days Repo, Jumlah uang beredar sebagai variabel independen terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah sebagai variabel dependen. Hasil penelitian baik secara parsial maupun simultan menyatakan bahwa variabel Inflasi, Kurs, SBIS, BI Rate, dan JUB memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia. Hasil tersebut memberikan implikasi bahwa indikator makro ekonomi memiliki peran penting dalam peningkatan sektor pasar modal syariah di Indonesia khususnya reksadana syariah, sehingga kestabilan ekonomi domestik dari sisi moneter akan memengaruhi peningkatan masyarakat yang akan menanamkan dananya pada instrumen reksadana syariah.

**Kata Kunci:** Inflasi, Kurs, BI Rate, JUB, SBIS, Reksa Dana Syariah

### 1. PENDAHULUAN

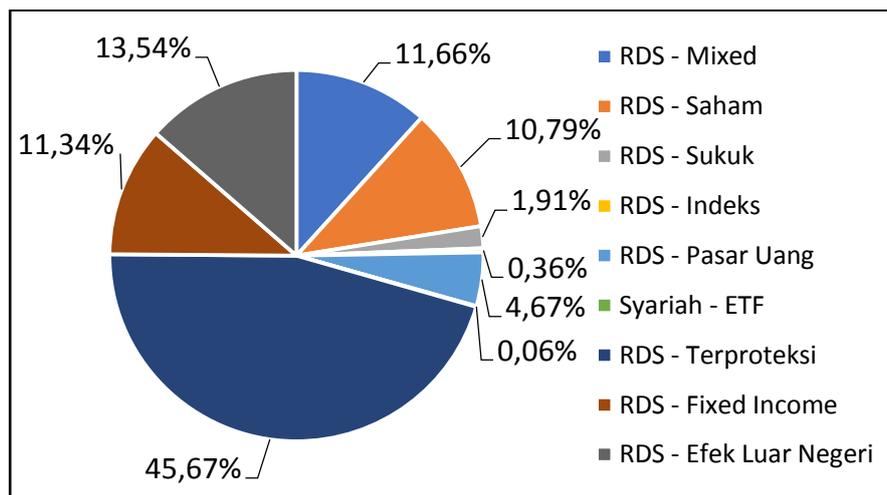
Sektor pasar modal kini semakin menunjukkan eksistensinya dengan peningkatan yang cukup signifikan setiap tahunnya, walaupun saat ini ekonomi domestik dan global sedang menghadapi era krisis yang diakibatkan pandemi COVID-19, namun tidak memundurkan peningkatan literasi maupun aset industri pasar modal di Indonesia. Hal tersebut didukung karena pada kondisi krisis saat ini, masyarakat mulai beralih dari pola konsumtif menuju pola *saving* dan *investment*, dimana fenomena ini didominasi oleh generasi milenial yang melek investasi. Sehingga berbagai lembaga keuangan dan investasi pun mulai melakukan sosialisasi secara masif baik melalui perguruan tinggi, asosiasi hingga komunitas masyarakat di seluruh daerah untuk meningkatkan inklusi serta literasi keuangan dan investasi [1].

Instrumen keuangan khususnya investasi dapat menciptakan keseimbangan dalam kehidupan di masyarakat, karena nilai *return* yang lebih besar jika dibandingkan dengan menyimpan uang dalam bentuk deposito dengan *rate* yang lebih kecil (Fajarwati & Abbas, 2022). Didukung oleh sarana berinvestasi yang mudah dan fleksibel terutama di era teknologi digital saat ini, sehingga banyak masyarakat yang kemudian mencoba peruntungannya di dunia investasi (Efrinal & Putriani, 2020). Isu terkait kehalalan investasi juga turut menjadi perhatian para investor muslim di Indonesia, hal inilah yang kemudian menghadirkan industri pasar modal syariah yang bermula pada tahun 1997 dalam bentuk instrumen reksadana syariah yang dipelopori oleh PT Dana reksa Investmen Management [1]. Investasi dengan prinsip syariah menjadi salah

satu tren masa kini baik bagi investor muslim maupun non muslim, karena prinsip yang mendasarinya bertumpu terhadap asas-asas keadilan serta kesejahteraan duniawi dan ukhrawi untuk mencapai *falah* (kemenangan yang hakiki) [4].

Pasar modal syariah termasuk ke dalam *islamic financial investment* yang memiliki aktivitas jual-beli sekuritas atau efek antara pihak yang kelebihan dana (*surplus fund*) dengan yang membutuhkan dana (*deficit fund*) menggunakan prinsip yang sesuai dengan nilai-nilai syariah (*shariah compliance*) [4]. Bagi para investor yang memiliki karakteristik moderat biasanya cenderung memilih instrumen investasi yang memiliki *middle risk* (risiko sedang), biasanya tipe investor ini direkomendasikan untuk berinvestasi pada instrumen reksadana [5]. Instrumen reksadana syariah saat ini juga mulai memberikan kesempatan berinvestasi pada masyarakat yang berpenghasilan kecil mulai dari para karyawan yang memiliki penghasilan UMR, ibu rumah tangga, petani hingga para pelajar dengan menawarkan untuk mulai investasi dengan tingkat risiko maupun nilai dana investasi yang rendah [2].

Kemudahan serta fleksibilitas berinvestasi pada reksadana syariah memberikan sisi positif terhadap peningkatan inklusi keuangan serta literasi pasar modal syariah di Indonesia. Sejak tahun 90-an, reksadana syariah telah menghadirkan berbagai jenis reksadana syariah mulai dari reksadana syariah pasar uang, saham, pendapatan tetap, campuran, indeks, terproteksi, reksadana syariah berbasis sukuk, berbasis luar negeri, *exchange traded fund* (ETF), penyertaan terbatas hingga reksa dana syariah target waktu. Hingga akhir Desember 2019, total reksadana syariah yang beredar sekitar 265 dengan nilai aktiva bersih mencapai Rp53,74 Triliun.



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, 2019

**Gambar 1. Proporsi Jenis Reksadana Syariah berdasarkan Nilai Aktiva Bersih**

Berdasarkan Gambar 1. dapat terlihat bahwa reksadana syariah terproteksi memiliki proporsi yang cukup besar dibandingkan dengan jenis reksadana lainnya yaitu sebesar 45.67% atau nilai aktiva bersihnya sekitar Rp53,74 triliun. Sedangkan jenis reksa dana syariah *offshore* atau efek luar negeri memiliki peringkat kedua dengan NAB mencapai Rp7,28 Triliun atau sebesar 13.54% dari nilai keseluruhan NAB reksadana syariah. Sementara jenis reksadanaya syariah *fixed income* hanya sebesar 11.34%, reksadana syariah campuran (*mixed*) sebesar 11.66%, serta reksadana saham syariah sekitar 10.79%. Sisanya hanya memiliki proporsi kurang dari 5% dari total keseluruhan NAB reksadana syariah yaitu reksadana syariah pasar uang, sukuk, indeks, dan ETF.

Kinerja instrumen reksadana syariah selalu berkaitan erat dengan nilai aktiva bersihnya, karena NAB merupakan hasil pencapaian yang optimal dari manajer investasi dalam pengelolaan porttofolio produk reksadana syariahnya. Peningkatan dari NAB reksadana syariah setiap tahunnya mencerminkan bahwa *return* ataupun imbal hasil yang didapatkan oleh investor juga mengalami peningkatan yang serupa [5]. Sehingga besaran dari nilai aktiva bersih reksadana syariah menjadi kunci utama dalam penilaian kinerja instrumen reksadana syariah [2]. Penelitian terdahulu memberikan pernyataan yang inkonsistensi terhadap indikator makroekonomi yang dapat memengaruhi naik turunnya nilai aktiva bersih suatu reksadana

syariah. Indikator makroekonomi menjadi perhatian yang paling utama oleh para investor, karena setiap instrumen pasar modal syariah memiliki sensitifitas terhadap kondisi makroekonomi baik global maupun domestik, sehingga mampu memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi [2].

Menurut hasil penelitian terdahulu, terdapat beragam pernyataan yang membuktikan indikator makroekonomi memengaruhi NAB reksadana syariah. Salah satunya penelitian yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap peningkatan nilai aktiva bersih reksadana syariah [4]. Hasil tersebut dinyatakan karena inflasi menjadi penyebab menurunnya nilai mata uang yang mengakibatkan kenaikan harga barang maupun jasa dan berdampak dalam waktu yang tidak temporal (jangka panjang). Kenaikan inflasi yang cukup tinggi dapat menggerus tingkat *return* yang akan diterima oleh investor karena meningkatkan harga-harga barang ataupun jasa, sebaliknya ketika terjadi penurunan inflasi maka akan sangat menguntungkan bagi sektor investasi terutama investor, sehingga menyebabkan nilai aktiva bersih reksadana syariah pun turut mengalami kenaikan yang signifikan.

Sebaliknya, penelitian lainnya menyebutkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah, yang berarti laju inflasi yang meningkat akan memberikan peningkatan juga terhadap pertumbuhan NAB reksadana syariah [4]. Beberapa penelitian terdahulu pun ada yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap perkembangan dari reksadana syariah [4]. Sebaliknya, penelitian lainnya menyebutkan bahwa inflasi memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah, yang berarti laju inflasi yang meningkat akan memberikan peningkatan juga terhadap pertumbuhan NAB reksadana syariah [4]. Beberapa penelitian terdahulu pun ada yang menyatakan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap perkembangan dari reksadana syariah [4].

Penelitian terdahulu menyebutkan bahwa variabel kurs pada jangka pendek memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Sedangkan pada jangka panjang nilai kurs berpengaruh positif dan signifikan [6]. Hal ini mengindikasikan bahwa jika nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat mengalami peningkatan, maka akan meningkatkan tingkat permintaan terhadap rupiah yang berdampak pada meningkatnya aliran dana masuk ke Indonesia. Meningkatnya dana masuk ke Indonesia akan berdampak pada meningkatnya pendapatan nasional dan pertumbuhan ekonomi, sehingga masyarakat memiliki kemampuan lebih untuk berinvestasi. Efek ini memberikan sinyal positif bagi perdagangan reksadana syariah.

Penelitian terdahulu menyebutkan bahwa variabel SBIS berpengaruh tidak signifikan terhadap NAB reksadana syariah [7]. Hubungan ini mengindikasikan bahwa peningkatan SBIS memberikan dampak pada peningkatan *return* sehingga NAB reksadana syariah juga akan mengalami peningkatan. Dijelaskan lebih lanjut, bahwa kecilnya modal yang dibutuhkan dalam berinvestasi melalui reksadana syariah membuat instrumen ini memiliki nilai lebih dibandingkan dengan SBIS. Sehingga reksadana syariah dianggap mampu menarik lebih banyak investor dibandingkan dengan SBIS.

Penelitian terdahulu menyebutkan bahwa suku bunga BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan reksadana syariah [8]. Hal ini mengindikasikan bahwa meningkatnya suku bunga BI Rate akan berdampak pada tingkat *return*, sehingga akan memengaruhi minat investor dalam berinvestasi pada reksadana syariah. Ketika suku bunga mengalami peningkatan, maka pada umumnya investor akan beralih ke produk-produk perbankan dan meninggalkan jual beli saham. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian lainnya. Menggunakan teknik ECM, Ardana (2020) lebih lanjut menjelaskan bahwa pada periode jangka pendek, suku bunga BI Rate berpengaruh tidak signifikan. Sedangkan pada periode jangka panjang, secara parsial variabel suku bunga BI berpengaruh negatif dan signifikan [6].

Penelitian terdahulu menyebutkan bahwa jumlah uang beredar (JUB) memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah [4]. Hal ini menandakan bahwa ketika terjadi peningkatan JUB akan berdampak terhadap peningkatan modal pembiayaan di perusahaan untuk ekspansi usaha yang kemudian meningkatkan kinerjanya, sehingga peningkatan JUB akan sejalan dengan meningkatkan NAB reksadana syariah. Namun sebaliknya, terdapat penelitian yang menyatakan sebaliknya bahwa JUB tidak berpengaruh apapun terhadap NAB reksadana syariah, yang disebabkan perubahan yang terjadi terhadap jumlah uang yang beredar di masyarakat baik meningkat maupun menurun tidak memengaruhi apapun terhadap NAB reksadana syariah [9].

Penelitian terdahulu menyebutkan bahwa jumlah uang beredar (JUB) memiliki pengaruh yang positif serta signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah [4]. Hal ini menandakan bahwa ketika terjadi peningkatan JUB akan berdampak terhadap peningkatan modal pembiayaan di perusahaan untuk ekspansi usaha yang kemudian meningkatkan kinerjanya, sehingga peningkatan JUB akan sejalan dengan meningkatkan NAB reksadana syariah. Namun sebaliknya, terdapat penelitian yang menyatakan sebaliknya bahwa JUB tidak berpengaruh apapun terhadap NAB reksadana syariah, yang disebabkan perubahan yang terjadi terhadap jumlah uang yang beredar di masyarakat baik meningkat maupun menurun tidak memengaruhi apapun terhadap NAB reksadana syariah [9].

Tujuan pada penelitian ini adalah untuk melakukan penelitian lanjutan dalam menganalisa indikator makro ekonomi seperti inflasi, kurs, BI Rate, Jumlah uang beredar (JUB) dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang dapat memengaruhi pertumbuhan reksadana syariah di Indonesia selama periode 2014 hingga 2021. Sekaligus juga untuk memberikan jawaban atas *gap research* yang terdapat pada penelitian terdahulu dengan data sampel yang lebih besar. Hasil dari penelitian ini akan memberikan kontribusi bagi masyarakat serta investor pasar modal syariah khususnya reksadana syariah ketika memilih instrumen investasi syariah untuk mempertimbangkan juga kondisi perubahan dari makroekonomi sebagai satu dasar untuk mengambil keputusan berinvestasi syariah

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksadana Syariah

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau sering disebut juga dengan *Net Asset Value* (NAV) dari reksadana syariah merupakan barometer dalam penilaian kinerja pengelolaan portofolio reksadana syariah apakah cukup baik dan sehat atau sebaliknya [4]. Pencapaian strategi, pengambilan keputusan dan kebijakan manajemen juga dipergunakan oleh para pengelola investasi untuk penentuan kinerja portofolio, apabila dilakukan dengan tepat maka akan berdampak terhadap peningkatan kinerja NAB, namun sebaliknya jika dilakukan dengan tidak tepat maka akan mengakibatkan penurunan NAB yang cukup signifikan. Pengukuran NAB biasanya berdasarkan aktiva yang dikurangi kewajiban, dimana kewajiban merupakan keseluruhan biaya yang dikeluarkan oleh pihak manajer investasi dalam melaksanakan kegiatan operasional reksadana seperti halnya biaya bank kustodian, biaya akuntan serta pengeluaran untuk biaya lainnya [1].

### 2.2 Inflasi

Tingkat inflasi mencerminkan turunnya nilai dari mata uang yang mengakibatkan kenaikan harga barang maupun jasa dalam jangka waktu yang cukup panjang atau dalam pengertian lainnya, terjadi peningkatan harga barang ataupun jasa pada umumnya yang dibeli oleh masyarakat pada periode tertentu [4]. Pada penelitian lain disebutkan bahwa terjadinya inflasi yang meningkat secara kontinuitas pada harga barang dan jasa secara umum, namun tidak tentu dalam jangka waktu panjang melainkan hanya pada momen dan kondisi tertentu saja seperti perayaan hari besar seperti hari raya atau ketika kebutuhan masyarakat akan suatu barang meningkat tanpa disertai keseimbangan dari sisi penawaran. Biasanya laju inflasi ini dikur menggunakan *consumer price index* (CPI), *Produsen Price Index* (PPI) dan *Gross National Product* (GNP) *deflator*. Dengan demikianlah dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut.

H1: Tingkat inflasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia

### 2.3 Nilai Tukar (Kurs)

Kurs maupun nilai tukar merupakan harga dari suatu mata uang yang ditukarkan dalam mata uang lain, sehingga hal ini sangat memengaruhi perekonomian domestik, terutama apabila nilai dari mata uang Dollar USD meningkat, maka akan memengaruhi nilai mata uang rupiah yang kemudian melemahkan nilai mata uang rupiah tersebut. Sebaliknya ketika nilai mata uang Dollar USD menurun, maka nilai mata uang rupiah akan menguat dan tentu akan meningkatkan stabilitas ekonomi domestik. Hal ini dipahami juga, ketika nilai mata uang lainnya mengalami peningkatan kemudian disebut juga apresiasi, sebaliknya ketika nilainya menurun disebut dengan depresiasi. Kebijakan pemerintah dalam hal revaluasi adalah suatu tindakan yang menaikkan nilai tukar rupiah pada nilai mata uang asing, sementara fungsi dari penurunan nilai tukar rupiah pada mata uang asing dikenal juga dengan devaluasi. Pada umumnya, kurs valas ini juga merupakan rasio nilai antara satu mata uang dengan mata uang lain ketika dipertukarkan. Menggunakan valas ataupun mata uang asing pada perdagangan internasional sebagai suatu alat pembayaran merupakan syarat yang umum terjadi, apalagi ketika ada dua negara ataupun lebih yang ingin bertransaksi atau melalui proses jual beli

yang membutuhkan pembayaran dengan mata uang negara tersebut [2]. Dengan demikianlah dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut.

H2: Tingkat nilai tukar (Kurs) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia

#### 2.4 Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia yang berlandaskan prinsip syariah serta memiliki jangka waktu yang pendek dan berdenominasi Rupiah. SBIS merupakan salah satu instrumen dari operasi pasar terbuka yang berguna dalam pengendalian moneter yang sesuai dengan prinsip syariah. SBIS memiliki dampak positif bagi manajer investasi dalam pengelolaan dana investasi dengan harapan bahwa akan terjadi peningkatan yang signifikan pada imbal hasil yang diterima oleh investor, sehingga hal ini dapat menyebabkan peningkatan dari NAB reksadana syariah. Dengan demikianlah dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut [2].

H3: Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia

#### 2.5 Suku Bunga (BI Rate)

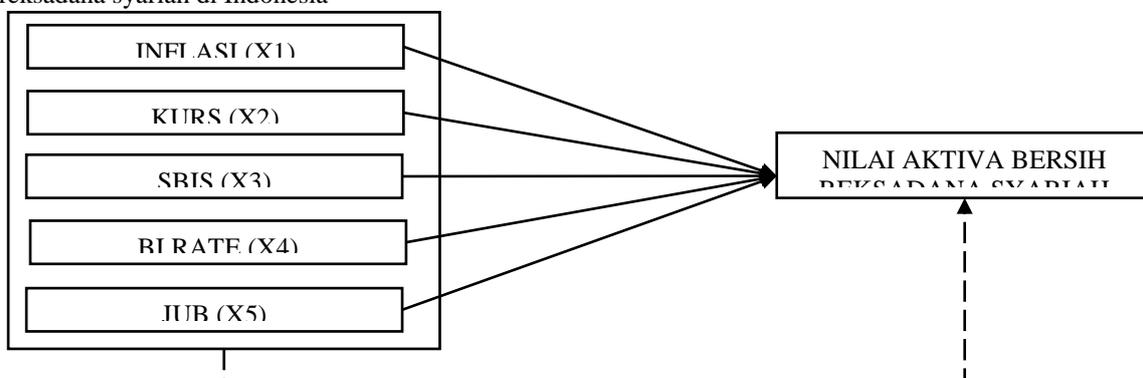
Salah satu indikator makrekonomi yang cukup mendapat perhatian oleh para investor adalah tingkat suku bunga BI Rate 7 days repo, dimana pergerakan suku bunga dipublikasikan oleh Bank Indonesia selaku bank sentral di Indonesia. Aktivitas naik turunnya suku bunga sangat memengaruhi kehidupan masyarakat karena memiliki konsekuensi yang cukup signifikan terhadap kestabilan ekonomi domestik. Hal ini disebabkan bunga merupakan salah satu komponen dari instrumen hutang yang harus dibayarkan ataupun dilunasi kepada pemberi pinjaman bersamaan dengan tingkat bunga yang telah ditentukan. Biasanya stabilitas nilai rupiah dapat dikontrol dengan adanya SBI yang diterbitkan oleh bank sentral, namun SBI yang memiliki sistem bunga atau diskonto juga terpengaruh oleh tingkat suku bunga yang juga diatur oleh bank sentral. Sehingga BI Rate menjadi acuan dari seluruh pelaku pasar ataupun investor [2]. Dengan demikianlah dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut.

H4: Tingkat suku bunga (BI Rate) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia

#### 2.6 Jumlah Uang Beredar (JUB)

Terdapat dua pengertian yang dapat dipahami serta sering dipergunakan dalam istilah ataupun terminologi terkait Jumlah Uang Beredar, yakni makna sempit (M1) serta makna luas (M2) [4]. Pada pengertian makna sempit, biasanya uang yang beredar dipahami juga sebagai suatu nilai total uang keseluruhan yang terdapat di masyarakat seperti uang kartal dan juga uang giral. Sementara pada makna luas, uang yang beredar yakni nilai total dari uang yang ada pada masyarakat yang terdiri dari uang giral, uang kartal maupun uang kuasi (uang yang tersimpan dalam bentuk tabungan maupun deposito) [10]. Kemudian yang dimaksud dengan uang yang beredar di masyarakat termasuk ke dalam makna luas (M2), sedangkan yang termasuk pada makna sempit (M1) adalah jumlah uang yang beredar untuk kelancaran transaksi dalam perdagangan khususnya saat membeli barang serta jasa di masyarakat [11]. Dengan demikianlah dirumuskan hipotesisnya sebagai berikut.

H5: Jumlah Uang Beredar (JUB) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia



Gambar 2. Model Penelitian

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa *time series data* yang diperoleh melalui website Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data yang diperoleh menggunakan data bulanan yaitu data inflasi, kurs, BI Rate, SBIS, dan Jumlah uang beredar (JUB) selama periode 2014 – 2021 (jangka waktu penelitian 8 tahun) dengan total 96 data. Metode pengambilan sampel menggunakan sampling jenuh atau disebut juga sensus, dimana pengumpulan data sampel menggunakan seluruh elemen dari populasi. Sementara nilai aktiva bersih reksadana syariah yang digunakan yakni besaran nilai aktiva bersih tahunan dari nilai aktiva bersih bulanan pada tahun penelitian. Data pada NAB reksadana syariah perbulan serta data SBIS didapatkan melalui publikasi laporan statistik OJK selama kurun waktu 2014-2021. Data kurs, SBIS, JUB dan NAB reksadana syariah yang merupakan data dalam bentuk miliar rupiah kemudian ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (Ln) agar terjadi keseragaman data dan tidak terjadi fluktuasi data tertentu yang terlalu besar. Berikut ini merupakan rincian komponen variabel dependen dan independen pada penelitian ini.

**Tabel 1. Variabel Penelitian dan Pengukurannya**

Variabel	Indikator Pengukuran	Referensi
Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah	NAB reksadana syariah merupakan alat ukur kinerja dari suatu reksadana yang diambil dari nilai total aktiva/ total aset.	(Fajarwati & Abbas, 2022)
Inflasi	Data inflasi disebut juga data nasional yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia (data bulanan)	(Fitriyani, et al., 2020)
Kurs	Data nilai kurs tengah (kurs jual – kurs beli) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (data bulanan)	(Efrinal & Putriani, 2020)
Sertifikat Bank Indonesia (SBIS)	SBIS merupakan surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia	(Azzahra & Arianti, 2021)
BI Rate 7 days Repo	Data suku bunga BI Rate yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (data bulanan)	(Murtadho, et al., 2021)
Jumlah Uang Beredar	JUB merupakan nilai total uang yang beredar di masyarakat meliputi uang kartal maupun uang giral.	(Setiawan & Qudziyah, 2021)

Analisis Regresi linier berganda merupakan model persamaan yang menjelaskan hubungan satu variabel terikat atau *response* (Y) dengan dua atau lebih variabel bebas predictor (X1, X2,...Xn). Tujuan dari uji regresi linier berganda adalah untuk memprediksi nilai variable tak bebas atau *response* (Y) apabila nilai-nilai variabel bebasnya atau prediktor (X1, X2,..., Xn) diketahui. Disamping itu juga untuk dapat mengetahui bagaimanakah arah hubungan variabel tak bebas dengan variabel - variabel bebasnya [12]. Metode yang sering digunakan dalam analisis regresi yaitu OLS (*Ordinary Least Square*) dengan fungsi matematika yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \beta_5.X_5 + \mu \quad (1)$$

Keterangan :

- Y = NAB Reksadana Syariah
- $\alpha$  = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = Koefisien regresi variabel independen
- X1 = Inflasi
- X2 = Kurs/ Nilai Tukar
- X3 = Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)
- X4 = Suku Bunga (BI Rate 7 Days Repo)
- X5 = Jumlah Uang Beredar (JUB)
- $\mu$  = Error Term

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 4.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif statistik memiliki fungsi untuk menggambarkan secara statistik dari setiap variabel independen maupun dependen yang digunakan pada penelitian ini yang berupa nilai rata-rata (mean), nilai median (nilai tengah), nilai terkecil (*minimum*), nilai terbesar (*maximum*) dan jumlah observasi seperti yang disajikan pada tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif**

	INF_X1	LNKURS_X2	LNSBIS_X3	BI_RATE_X4	LNJUB_X5	LNNABRS_Y
Mean	3.714583	9.521386	9.046798	5.513021	6.723963	10.07395
Median	3.315000	9.533690	9.177503	5.125000	6.728489	10.24329
Maximum	8.360000	9.703023	9.595195	7.750000	6.896000	11.28276
Minimum	0.030000	9.341719	5.416100	3.500000	6.560512	9.095883
Observations	96	96	96	96	96	96

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai mean Nilai Aktiva Bersih Reksadana syariah pada tahun 2014-2021 sebesar 10.07395 atau Rp 10.07395 miliar. Nilai aktiva bersih (NAB) maximum dari reksadana syariah sebesar Rp 11.28276 miliar, sedangkan nilai aktiva bersih minimum sebesar Rp 9.095883 miliar. Variabel tingkat Inflasi dilihat dari nilai mean sebesar 3.714583 atau 3.71%. Nilai maximum tingkat inflasi sebesar 8.36%, sedangkan nilai minimum sebesar 0.03%. Variabel tingkat Kurs dilihat dari nilai mean adalah sebesar 9.521386. Nilai maximum tingkat Kurs sebesar 9.703023, sedangkan nilai minimum 9.341719. Variabel tingkat SBIS dapat diketahui dari nilai mean adalah sebesar 9.046798. Nilai maximum tingkat SBIS sebesar 9.595195, sedangkan nilai minimum sebesar 5.416100. Variabel tingkat BI Rate dapat diketahui dari nilai mean adalah sebesar 5.513021 atau 5.513021%. Nilai maximum tingkat BI Rate 7.75%, sedangkan nilai minimum 3.5%. Variabel tingkat Jumlah Uang Beredar dapat diketahui dari nilai mean adalah sebesar 6.723963. Nilai maximum Jumlah Uang Beredar sebesar 6.896000 sedangkan nilai minimum sebesar 6.560512.

**Tabel 3. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik**

Uji Asumsi Klasik		Hasil Pengujian		Kesimpulan
Uji Normalitas	Jarque-Bera	Asymp Sig.	3.0902	Data berdistribusi normal
Uji Multikolinearitas	VIF	INF_X1	3.6386	Tidak terdapat masalah Multikolinearitas
		LNKURS_X2	1.8883	
		LNSBIS_X3	1.1017	
		BI_RATE_X4	3.1183	
		D(LNJUB_X5)	1.0937	
Uji Autokorelasi	Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	Prob. Chi-Square	0.9319	Terbebas dari masalah autokorelasi
Uji Heteroskedastisitas	Heteroskedasticity Test	Prob. Chi-Square (5)	0.4442	Bersifat Homoskedastisitas

##### 4.2 Uji Normalitas

Uji asumsi klasik yang menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak dengan metode *Jarque-Bera* dimana memiliki nilai Asymp. Sig. sebesar 3,0903 > 0,05, karena nilai tersebut lebih besar dari signifikansi 0,05 maka data tersebut dinyatakan memiliki distribusi yang normal.

##### 4.3 Uji Multikolinearitas

Uji mutikolinearitas digunakan untuk membuktikan bahwa tidak adanya variabel independen yang saling memiliki korelasi satu sama lainnya, dibuktikan dengan nilai tolerance VIF dari keempat variabel independen memiliki nilai lebih kecil dari 10, dimana inflasi memiliki nilai VIF sebesar 3.6386 < 10, LnKurs sebesar 1.8883 < 10, LnSBIS sebesar 1.1017 < 10, BI Rate sebesar 3.183 < 10. Sementara JUB pada nilai awal memiliki masalah multikolinearitas dengan nilai 12 > 10, kemudian dilakukan diferensiasi pertama (*first differencing*) sehingga nilai VIF berubah menjadi 1.0937 < 10. Kesimpulannya bahwa keseluruhan variabel independen pada data ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

#### 4.4 Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi menggunakan metode *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test* terdapat nilai prob. Chi Square  $0.9319 > 0.05$  yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada residual atau terbebas dari permasalahan autokorelasi.

#### 4.5 Uji Heteroskedastisitas

Pada uji heteroskedastisitas in menggunakan metode uji *Breusch Pagan Godfrey* dimana nilai prob. Chi Square (5) sebesar  $0.442 > 0.05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data model regresi pada penelitian ini bersifat homoskedastisitas dan tidak menjadi masalah adanya asumsi non-heteroskedastisitas.

#### 4.6 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Berikut ini merupakan hasil dari uji regresi linear berganda menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)*, dimana terdapa lima variabel independen yang akan diketahui bagaimana pengaruhnya terhadap variabel dependen. Terdapat dua uji pada hasil uji regresi ini, yakni uji secara parsial (satu persatu variabel independen) dan juga secara simultan (bersamaan).

**Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

<i>Dependent</i>	<b>LNNABRS_Y</b>		
<i>Independent</i>	<i>Coef.</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-52.13753	-10.13188	0.0000
INF_X1	0.050904	1.874002	0.0642*
LNKURS_X2	-2.265856	-3.122498	0.0024**
LNSBIS_X3	0.328522	7.432845	0.0000***
BI_RATE_X4	0.096680	2.523383	0.0134**
LNJUB_X5	11.91134	11.74651	0.0000***
<i>R-squared</i>		0.902600	
<i>Adjusted R-squared</i>		0.897189	
<i>F-statistic</i>		166.8057	
<i>Prob (F-statistic)</i>		<b>0.000000***</b>	

Ket: \* significant at  $\alpha = 10\%$ ; \*\*significant at  $\alpha = 5\%$ ; \*\*\*significant at  $\alpha = 1\%$

Berdasarkan tabel 4 tersebut membuktikan bahwa hasil uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa yang menjadi determinan terhadap NAB reksadana syariah yaitu inflasi, kurs, SBIS, BI Rate dan JUB. Hasil uji koefisien determinansi menunjukkan nilai R-Squared sebesar 0.902600 dimana sebesar 90.26% dari variansi variabel dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independennya, sementara sisanya sebesar 9.74% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak digunakan pada penelitian ini. Melihat tingginya nilai dari uji koefisien determinansi membuktikan bahwa seluruh variabel independen pada penelitian ini mampu untuk menjelaskan seluruh variasi dari variabel dependen dengan lebih luas.

Berdasarkan hasil uji regresi menggunakan alat analisis e-views versi 10, diketahui bahwa persamaan regresi yang diperoleh yaitu.

$$Y = -52.13753 + 0.050904 \text{ INF\_X1} + -2.265856 \text{ LNKURS\_X2} + 0.328522 \text{ LNSBIS\_X3} + 0.096680 \text{ BI\_RATE\_X4} + 11.91134 \text{ LNJUB\_X5} + \mu$$

Hasil uji regresi secara parsial diketahui nilai p-value dari inflasi sebesar 0.0642 lebih kecil dari nilai signifikansi 10% dengan nilai koefisien positif sebesar 0.050904. Hasil tersebut menandakan bahwa inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, yang berarti peningkatan dari inflasi akan meningkatkan juga pertumbuhan NAB reksadana syariah. Sementara nilai p-value dari Kurs dan BI Rate sebesar 0.0024 dan 0.0134 memiliki nilai yang lebih kecil dari signifikansi 5% dengan nilai koefisien kurs negatif sebesar -2.265856 dan nilai koefisien BI Rate positif sebesar 0.096680. Hasilnya membuktikan bahwa kurs memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, namun BI Rate memiliki pengaruh yang positif dan signifikan, yang berarti ketika kurs meningkat akan

menyebabkan NAB reksadana syariah mengalami penurunan, sedangkan ketika suku bunga BI Rate 7 days repo meningkat maka akan diikuti juga dengan peningkatan NAB reksadana syariah.

Kemudian hasil yang didapatkan dari *p-value* SBIS dan JUB sebesar 0.0000 lebih kecil dari nilai signifikansi 1% dengan nilai koefisien positif sebesar 0.328522 dan 11.91134. Hal ini membuktikan bahwa SBIS dan JUB sama-sama memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap NAB Reksadana syariah, yang berarti setiap peningkatan dari SBIS maupun JUB akan meningkatkan pula tingkat NAB reksadana syariah di Indonesia. Hasil uji secara simultan diketahui bahwa nilai Prob (F-statistic) sebesar  $0.00000 < 0.1\%$  sehingga disimpulkan bahwa secara bersamaan seluruh variabel independen pada penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap tingkat NAB reksadana syariah, yang berarti bahwa kelima model tersebut bisa dipergunakan untuk menjelaskan variasi dari variabel dependennya.

**Tabel 5. Ringkasan Hasil Uji**

Variabel	Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah
Inflasi	Berpengaruh (+)
Kurs (Nilai Tukar)	Berpengaruh (-)
Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)	Berpengaruh (+)
Suku Bunga BI 7 Days Repo Rate	Berpengaruh (+)
Jumlah Uang Beredar (JUB)	Berpengaruh (+)
Simultan	Berpengaruh

Berdasarkan ringkasan hasil uji pada Tabel 5 diketahui bahwa hasil uji secara parsial, inflasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah dimana hal ini juga didukung oleh hasil penelitian dari penelitian terdahulu [13]–[18]. Namun sebaliknya, hasil penelitian ini menolak pernyataan dari beberapa penelitian yang menyatakan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB reksadana syariah [1], [2], [4], [5], [13], [14], [19]–[21]. Dari sisi teoritis ketika terjadi inflasi akan menyebabkan lemahnya daya beli dari masyarakat yang kemudian berdampak terhadap minat dari para pemilik dana dalam melakukan investasi, sehingga dana tersebut menjadi *idle fund* yang tidak produktif dan karena tidak adanya pemanfaatan, dan seiring berjalannya waktu nilai uang tersebut akan tergerus inflasi dan menurunkan nilai dana tersebut. Sehingga masyarakat seharusnya mencari solusi agar nilai dana yang tidak dibutuhkan dalam jangka waktu tertentu dapat tetap meningkat nilainya yakni dengan berinvestasi pada reksadana syariah, hal ini seharusnya dapat meningkatkan pertumbuhan NAB Syariah. Inflasi sebenarnya memiliki dampak positif maupun negatif terhadap perekonomian suatu negara khususnya pertumbuhan dari investasi, inflasi yang tinggi dapat meningkatkan masyarakat untuk beralih terhadap instrumen investasi reksadana syariah sehingga menjadi stimulator dalam hal perbaikan ekonomi maupun pertumbuhan investasi syariah [4].

Kurs atau nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap NAB reksadana syariah, dimana hasil penelitian tersebut didukung dan sejalan dengan hasil penelitian beberapa peneliti terdahulu [2], [13]–[16], [19], [20]. Namun sebaliknya, hasil ini tidak sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa tingkat nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB Syariah [1]–[3], [18]. Hasil penelitian tersebut mencerminkan bahwa nilai tukar rupiah yang meningkat akan menurunkan NAB reksadana syariah, hal ini dikarenakan kondisi makroekonomi yang tidak stabil dengan tingginya harga barang dan jasa dikarenakan nilai mata uang asing Dollar USD meningkat, menyebabkan penurunan nilai mata uang Rupiah sehingga minat masyarakat dalam berinvestasi akan menurun yang dampaknya terhadap penurunan NAB reksadana syariah. Kepercayaan investor dalam berinvestasi biasanya sejalan dengan harapan untuk meraih imbal hasil yang tinggi pula, namun jika nilai mata uang domestik melemah, maka hal ini akan berdampak buruk bagi pertumbuhan NAB dari reksadana syariah. Penguatan kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menyebabkan penurunan dari biaya impor bahan mentah dalam proses produksi sehingga akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku dan hal ini akan berdampak terhadap profitabilitas khususnya nilai aktiva bersih dari reksadana syariah [3].

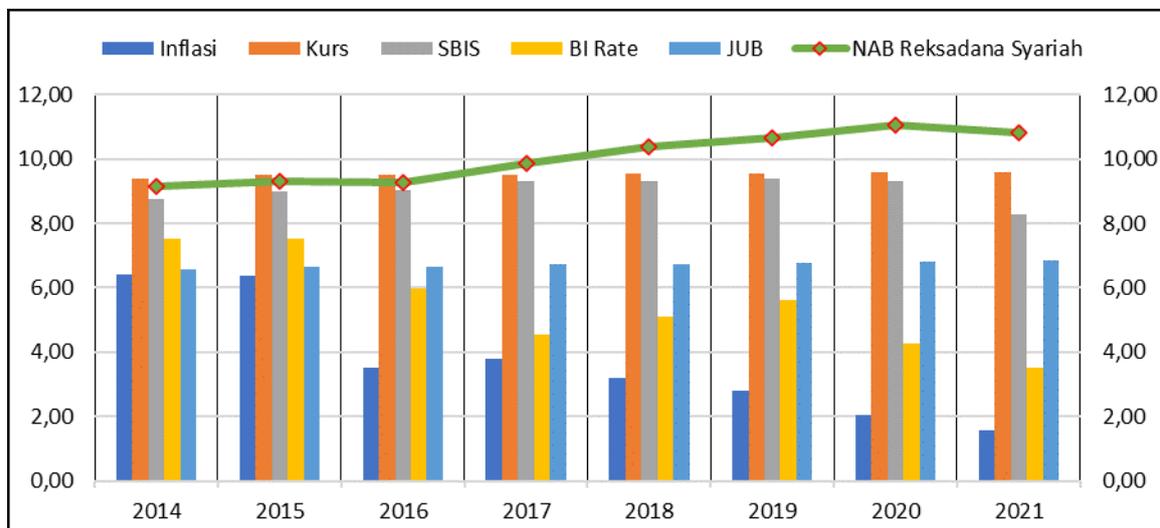
SBIS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah, dimana hasil ini didukung dan selaras dengan hasil penelitian terdahulu [2], [15], [19], [22]. SBIS yang mengalami peningkatan, tentunya akan meningkatkan pertumbuhan investasi pada pasar modal serta pasar uang syariah terutama dalam hal ini investasi pada reksadana syariah, sehingga pada akhirnya akan meningkatkan NAB reksadana syariah. Adanya peningkatan SBIS memberikan keyakinan dan kepercayaan kepada masyarakat akan instrumen

investasi syariah sehingga hal ini memberikan dampak positif juga terhadap pertumbuhan reksadana syariah [2].

Suku bunga atau BI Rate 7 days Repo memiliki pengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah, dimana hal tersebut didukung juga oleh peneliti sebelumnya [14], [20]. Namun sebaliknya, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari beberapa peneliti terdahulu [1], [2], [13], [17]. Tingkat suku bunga biasanya akan sangat memengaruhi keputusan yang akan diambil oleh para investor ketika akan mulai berinvestasi pada reksadana syariah. Tingkat suku bunga yang mengalami peningkatan akan mengalihkan minat investor untuk berinvestasi pada instrumen pasar modal syariah dibandingkan pasar uang syariah, karena kepercayaan investor atas keamanan dananya yang dikelola oleh manajer investasi. Hal inilah yang kemudian menyebabkan investor beralih pada reksadana syariah dan berdampak positif terhadap pertumbuhan NAB reksadana syariah.

JUB memiliki pengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah, dimana hasil tersebut didukung juga oleh penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya [1], [2], [4], [14], [21], [22]. Namun, hasil penelitian ini juga menolak pernyataan dari penelitian yang dilakukan oleh Yunus menunjukkan bahwa JUB tidak memengaruhi secara signifikan terhadap reksadana syariah [23]. Pertambahan serta peningkatan dari JUB dapat meningkatkan sumber pendanaan perusahaan sehingga ekspansi usaha dapat dilaksanakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Adanya peningkatan terhadap JUB biasanya diikuti juga dengan peningkatan dari harga barang maupun jasa, sehingga berdampak terhadap penurunan nilai mata uang disebabkan jumlahnya yang terlampaui tinggi dan melewati batas yang disyaratkan [24]. Sederhananya, ketika JUB meningkat maka kekayaan riil dari masyarakat akan turut meningkat sehingga meningkatkan pula minat masyarakat dalam melakukan investasi khususnya investasi berbasis syariah seperti reksadana syariah yang kemudian akan turut meningkatkan pertumbuhan NAB reksadana syariah [4].

Secara simultan seluruh variabel independen (inflasi, kurs, SBIS, BI Rate, dan JUB) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Hal ini membuktikan bahwa hubungan antara indikator makroekonomi tersebut dengan NAB reksadana syariah memiliki hubungan erat terkait pasar aset sehingga ketika terjadi fluktuasi keadaan moneter maka akan berdampak pula terhadap pertumbuhan NAB reksadana syariah.



**Gambar 3. Pertumbuhan Tingkat Inflasi, Kurs, SBIS, BI Rate, JUB dan NAB Reksadana Syariah**

Berdasarkan Gambar 3 dapat terlihat bahwa pertumbuhan tingkat inflasi dari tahun 2014 hingga 2021 mengalami penurunan, bahkan pada awal mula krisis pandemi COVID-19, ekonomi domestik mengalami kondisi deflasi di beberapa daerah, laju inflasi yang mengalami penurunan ternyata memberikan dampak peningkatan terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan kurs mengalami peningkatan yang cukup baik dari tahun 2014 hingga 2021, namun SBIS dan BI Rate mengalami penurunan pada tahun 2021 diikuti juga penurunan oleh tingkat NAB reksadana syariah di tahun yang sama. Sementara jumlah uang beredar (JUB)

stabil dari tahun 2014 hingga 2021 dan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan NAB reksadana syariah di Indonesia.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian serta analisis yang telah dilaksanakan baik secara parsial maupun simultan menyatakan bahwa variabel Inflasi, Kurs, SBIS, BI Rate 7 Days Repo, dan JUB memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Hanya variabel Kurs yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap NAB Reksadana syariah, sementara variabel lainnya seperti inflasi, SBIS, BI Rate, dan JUB memiliki pengaruh yang positif. Diharapkan dari hasil penelitian ini, para investor dapat lebih memerhatikan lagi seluruh variabel makroekonomi yang dapat memengaruhi NAB reksadana syariah sehingga dapat mempertimbangkan keputusan berinvestasi pada situasi dan kondisi tertentu yang terjadi pada ekonomi domestik maupun global, khususnya untuk meminimalisir risiko kerugian dari investasi yang cukup tinggi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain yang belum digunakan pada penelitian ini seperti variabel yang berkaitan dengan saham IHSG, ISSI, JII, harga emas, kemudian variabel makroekonomi seperti PDB, Pertumbuhan Ekonomi (PE), dan pasar uang syariah. Metode penelitian lainnya juga disarankan untuk digunakan seperti metode data panel dengan varian data per jenis reksadana syariah ataupun dengan metode ekonometrik lainnya seperti VAR-VECM dan metode lainnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] C. Miha and N. Laila, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, vol. 4, no. 2, pp. 144–158, 2017.
- [2] A. Fajarwati and M. H. I. Abbas, "Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Perkembangan Reksa Dana Saham Di Indonesia Tahun 2013-2020," *Jurnal AKURASI: Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan*, vol. 5, no. 1, pp. 103–126, 2022.
- [3] Efrinal and A. D. Putriani, "Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah dan Repo Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Di Indonesia Periode 2015-2018," *AKRUAL: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 2, no. 1, pp. 91–105, 2020.
- [4] F. Setiawan and Qudziyah, "Analisis Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Dan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah," *Jurnal Skripsi, Universitas Islam Kalimantan*, 2021.
- [5] Asrin, "Pengaruh Inflasi, IHSG, dan Tingkat Return Terhadap Total Nilai Aktiva Bersih (NAB) Pada Reksadana Syariah Campuran Yang Terdapat Di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2014-2018," *ALIANSI: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah*, vol. 3, no. 2, pp. 158–175, 2019.
- [6] Y. Ardana, E. P. Lestari, and Suhartono, "Mengukur Tingkat Determinasi Variabel Makroekonomi Terhadap Kinerja Reksadana Syariah Menggunakan Error Correction Model," *Jurnal Masharif al-Syariah: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, vol. 5, no. 2, pp. 127–140, 2020, [Online]. Available: <http://103.114.35.30/index.php/Mas/article/view/5320>
- [7] Y. Fitriyani STAI Al Husain-Magelang, M. Ratih Ratnani, and N. F. al Aksar MEK UII, "PENGARUH VARIABEL MAKRO TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) REKSADANA SAHAM SYARIAH," 2020. [Online]. Available: <http://wahanaislamika.ac.id>
- [8] A. Febriyani, A. A. N. Pratama, and F. A. Ratno, "Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Tingkat Pertumbuhan Reksadana Syariah Periode 2015 – 2019," *EKLEKTIK: Jurnal Pendidikan Ekonomi dan Kewirausahaan*, vol. 4, no. 1, pp. 47–60, 2021.
- [9] R. Noval, "Pengaruh Indeks Harga Konsumen Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah," *Skripsi, Universitas Islam Negeri Raden Fatah*, 2017.
- [10] S. A. Rifai, H. Susanti, and A. Setyaningrum, "Analisis Pengaruh Kurs Rupiah, Laju Inflasi, Jumlah Uang Beredar dan Pertumbuhan Ekspor terhadap Total Pembiayaan Perbankan Syariah dengan Dana Pihak Ketiga sebagai Variabel Moderating," *Muqtasid: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, vol. 8, no. 1, pp. 13–27, Jun. 2017, doi: 10.18326/muqtasid.v8i1.13-27.
- [11] D. M. Swandayani and R. Kusumaningtias, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar Valas, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Profitabilitas Pada Perbankan Syariah Di Indonesia Periode 2005-2009," *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, vol. 3, no. 2, pp. 147–166, 2012, [Online]. Available: <http://fe.unesa.ac.id/ojs/index.php/akrl>
- [12] I. M. Yuliana, "Modul Regresi Linier Berganda," *Universitas Udayana*, p. 18, 2016.

- [13] H. Nurrahmawati, H. A. Mauluddi, and E. H. Juniawati, “Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah Periode 2015-2019,” *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, vol. 1, no. 2, pp. 332–348, 2021.
- [14] D. Prasetyo and Widiyanto, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Bank Indonesia Dan Harga Emas Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah,” in *Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa UNISSULA (KIMU) 2*, 2019, pp. 133–153.
- [15] K. Azzahra and B. F. Arianti, “Determinan Makro Ekonomi Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah,” *Gorontalo Accounting Journal*, vol. 4, no. 2, pp. 146–158, Oct. 2021, doi: 10.32662/gaj.v4i2.1681.
- [16] G. Khairina Shofia, Nurdin, and M. A. Ibrahim, “Analisis Pengaruh Jakarta Islamic Index (JII), Nilai Tukar Rupiah (KURS) dan Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Campuran (Periode 2014-2016),” in *Prosiding Hukum Ekonomi Syariah*, 2018, pp. 676–680. [Online]. Available: <http://www.bareksa.com/id/data/reksadana/marketshare>.
- [17] T. R. Murtadho, A. Ponirah, and W. Nurdiani, “Pengaruh Inflasi dan BI 7 Day Repo Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Di Indonesia Periode 2016-2020,” *FINANSHA: Journal of Sharia Financial Management*, vol. 2, no. 1, pp. 54–68, Jun. 2021, doi: 10.15575/fjsfm.v2i1.12504.
- [18] M. Adrian and L. Rachmawati, “Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah,” *Jurnal Ekonomi Islam*, vol. 2, no. 1, pp. 1–9, 2019.
- [19] Aldiansyah, F. A. Triuspitorini, and F. Hadiani, “Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah (Periode 2016-2019),” *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, vol. 1, no. 2, pp. 412–423, 2021.
- [20] M. Ilyas and A. Shofawati, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terproteksi Syariah Periode 2014-2018 Di Indonesia,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, vol. 6, no. 9, pp. 1830–1839, 2019.
- [21] Y. Fitriyani, M. R. Ratnani, and N. al Aksar, “Pengaruh Variabel Makro Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham Syariah,” *Wahana Islamika: Jurnal Studi Keislaman*, vol. 6, no. 1, pp. 1–15, 2020.
- [22] I. N. Aviva, “Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Dan Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Periode 2011-2015,” Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Banking School, 2016.
- [23] M. Yunus, A. Purnomo, and Zakiyah, “Pengaruh Indeks Harga Konsumen Dan Jumlah Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah,” *Jurnal Skripsi, Universitas Islam Kalimantan MAB*, 2019. [Online]. Available: <http://www.ojk.go.id/Statistik-Reksa-Dana-Syariah-Desember-2019>,
- [24] N. L. A. Luwihadi and S. Arka, “Determinan Jumlah Uang Beredar dan Tingkat Inflasi Di Indonesia Periode 1984-2014,” *Jurnal Ekonomi Pembangunan Universitas Udayana*, vol. 6, no. 4, pp. 533–563, 2017.