

Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia

Refi Mariska Junaidi^{1)*}, Fira Nurafini²⁾

^{1,2}Universitas Negeri Surabaya

refi.22118@mhs.unesa.ac.id¹⁾, firanurafini@unesa.ac.id²⁾

Abstrak

Nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan fluktuasi yang cukup tinggi dan masih tertinggal dibandingkan dengan reksa dana konvensional. Kondisi tersebut menimbulkan ketidakpastian bagi investor dan mengindikasikan adanya pengaruh faktor eksternal, khususnya variabel makroekonomi, pada kinerja reksa dana syariah. Fokus utama penelitian adalah mengidentifikasi pengaruh indikator makroekonomi, meliputi pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI Rate, serta nilai tukar rupiah terhadap NAB reksa dana syariah di Indonesia. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan pola *time series* bulanan. Data sekunder tersebut diperoleh dari publikasi resmi yang dirilis oleh Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, dan *World Bank*. Periode data yang diteliti mencakup rentang waktu dari April 2016 sampai September 2025. Analisis data melalui pendekatan *Vector Error Correction Model (VECM)*. Hasil estimasi *VECM* jangka panjang mengindikasikan bahwa pertumbuhan ekonomi, BI Rate, dan nilai tukar rupiah secara signifikan mempengaruhi NAB reksa dana syariah. Sementara, variabel inflasi tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada NAB reksa dana syariah dalam jangka panjang.

Kata Kunci: *BI Rate, Inflasi, NAB Reksa Dana Syariah, Nilai Tukar Rupiah, Pertumbuhan Ekonomi.*

Abstract

The net asset value (NAV) of Islamic mutual funds in Indonesia has fluctuated significantly in recent years and remains lagging behind conventional mutual funds. This situation creates uncertainty for investors and indicates the influence of external factors, particularly macroeconomic variables, on the performance of Islamic mutual funds. The main focus of this research is to identify the influence of macroeconomic indicators, including economic growth, inflation, the BI Rate, and the rupiah exchange rate, on the NAV of Islamic mutual funds in Indonesia. The data used is secondary data with a monthly time series pattern. This secondary data was obtained from official publications released by Bank Indonesia, the Financial Services Authority, the Ministry of Trade of the Republic of Indonesia, and the World Bank. The data period studied covers the period from April 2016 to September 2025. Data analysis uses a *Vector Error Correction Model (VECM)* approach. The long-term *VECM* estimation results indicate that economic growth, the BI Rate, and the rupiah exchange rate significantly influence the NAV of Islamic mutual funds. Meanwhile, the inflation variable does not show a significant effect on the NAV of Islamic mutual funds in the long term.

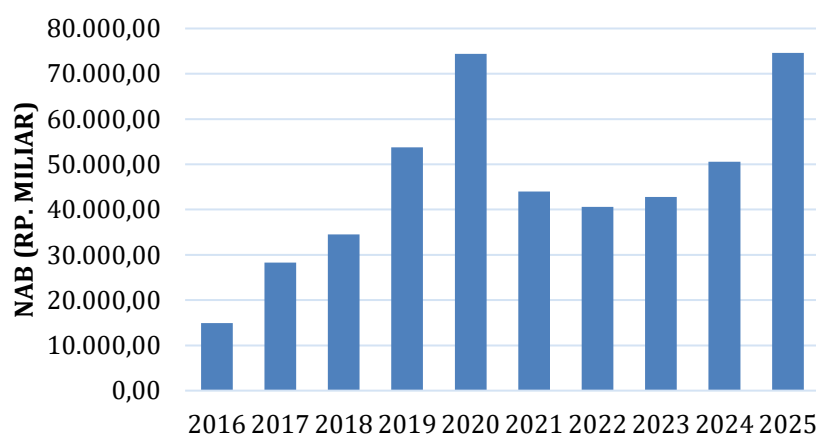
Keywords: *BI Rate, Inflation, NAV of Islamic Mutual Funds, Rupiah Exchange Rate, Economic Growth.*

Pendahuluan

Investasi merupakan bentuk komitmen untuk mengalokasikan sumber daya pada masa kini dengan harapan memperoleh manfaat di masa mendatang (Sasongko, 2022). Investasi dapat diartikan sebagai tindakan menanamkan sejumlah dana atau aset tertentu ke dalam berbagai instrumen, seperti saham, reksa dana, maupun properti, dengan harapan memperoleh keuntungan di kemudian hari. Dalam perspektif Islam, kegiatan investasi termasuk dalam muamalah yang dianjurkan, mengingat Islam melarang praktik penimbunan harta (*iktinaz*) tanpa adanya pemanfaatan yang produktif. Dengan melakukan investasi, harta akan menjadi produktif sekaligus memberikan manfaat yang lebih luas bagi masyarakat.

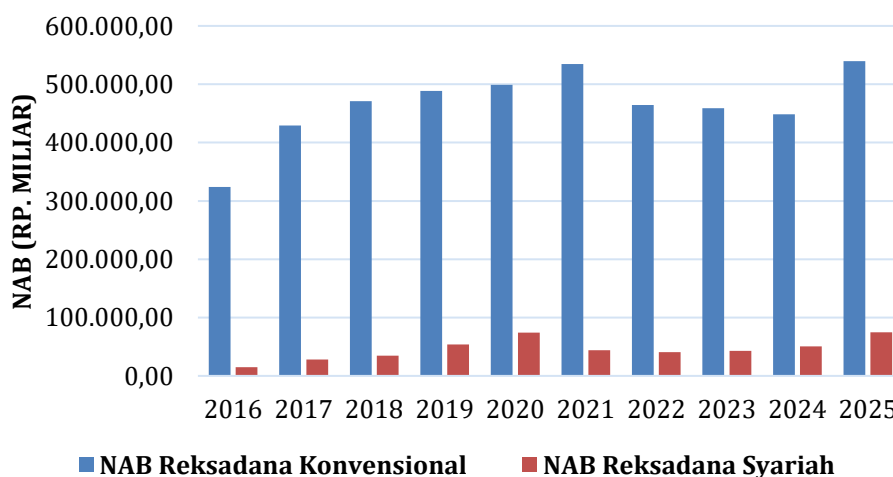
Pasar modal syariah merupakan tempat bertemunya pedagang atau pembeli sekuritas yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syariat Islam, di mana investasi wajib terbebas dari unsur batil, riba, *gharar* serta *maysir* (Hardiati & Bisri, 2021). Industri keuangan syariah di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan dengan total aset mencapai Rp9.927 triliun pada akhir Desember 2024 (Kementerian Keuangan, 2025). Pertumbuhan tersebut didukung oleh peningkatan jumlah institusi keuangan syariah, serta variasi produk investasi syariah seperti reksa dana, sukuk ritel, dan saham syariah.

Dalam pasar modal syariah, terdapat satu instrumen, yaitu reksa dana syariah. Instrumen tersebut dikenal karena fleksibel untuk berinvestasi (Azifah et al., 2022). Reksa dana syariah ialah bagian dari investasi pengumpulan dana dari masyarakat serta dioperasikan manajer investasi menurut prinsip syariah dengan bentuk portofolio saham (Zaman, 2017). Pengukuran perkembangan reksa dana syariah bisa dilihat melalui pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih (NAB), yang menjadi indikator kinerja utama sebuah reksa dana syariah (Putri, 2025). Data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menjabarkan bahwa meskipun total NAB reksa dana syariah pada tahun 2025 mencapai Rp74.625,49 miliar, dalam 10 tahun terakhir NAB reksa dana syariah mengalami fluktuasi. Fluktuasi tersebut menyebabkan ketidakpastian bagi para investor. Di bawah ini adalah grafik perkembangan NAB reksa dana syariah dalam 10 tahun terakhir yaitu pada periode 2016-2025.



Gambar 1. Grafik Perkembangan NAB Reksa Dana Syariah

Berdasarkan grafik, pola yang tidak konsisten, naik turun secara dinamis, mengindikasikan terjadinya fluktuasi. Selain itu, perkembangan NAB reksa dana syariah juga masih tertinggal jauh dibandingkan dengan NAB reksa dana konvensional. Di bawah ini merupakan grafik perbandingan perkembangan NAB reksa dana syariah dan konvensional periode 2016-2025.



Gambar 2. Grafik Perbandingan NAB Reksa Dana Syariah dan Konvensional

Perkembangan NAB reksa dana syariah tidak lepas dari tekanan faktor eksternal, yang dalam periode tertentu dapat menyebabkan tren pelemahan. Hal ini mengindikasikan adanya kerentanan dan tantangan spesifik yang dihadapi oleh reksa dana syariah, yang kemungkinan besar dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi (Adrian & Rachmawati, 2019). Perkembangan NAB reksa dana syariah di Indonesia sangat dipengaruhi oleh variabel-variabel makroekonomi. (Prasetyo & Widiyanto, 2019). Fluktuasi pada variabel makroekonomi dapat memengaruhi perkembangan reksa dana syariah, baik dalam arah yang positif ataupun sebaliknya (Lusiana, 2024).

Pertumbuhan ekonomi mencerminkan adanya peningkatan dalam aktivitas produksi suatu perekonomian yang diindikasikan oleh peningkatan pendapatan nasional (Kurniawan et al., 2021). Dalam konteks pasar modal, pertumbuhan ekonomi yang tinggi umumnya diikuti oleh peningkatan kinerja perusahaan-perusahaan, yang dapat mendorong apresiasi harga saham aset utama dalam portofolio reksa dana syariah. Variabel pertumbuhan ekonomi dapat diukur dengan menggunakan Indeks Produksi Industri (IPI). IPI merupakan indikator yang diakui secara luas untuk mengukur pertumbuhan ekonomi, karena mencerminkan kemampuan sektor produksi dalam berkontribusi terhadap aktivitas ekonomi secara keseluruhan (Ariyani et al., 2024). Othman et al. (2018) dalam penelitiannya menemukan adanya pengaruh antara pertumbuhan ekonomi dengan NAB pada reksa dana syariah di Malaysia. Selanjutnya, Alqahtani dan Bhatti (2025) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa pertumbuhan industri reksa dana syariah di Arab Saudi dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro nasional terutama pertumbuhan ekonomi. Dengan demikian, variabel pertumbuhan ekonomi ini dianggap fundamental dalam menganalisis sensitivitas NAB reksa dana syariah terhadap siklus perekonomian di Indonesia. Meskipun berbagai penelitian sudah dilakukan, namun belum

terdapat penelitian yang meneliti secara khusus terkait pengaruh pertumbuhan ekonomi terhadap NAB reksa dana syariah di Indonesia.

Inflasi adalah fenomena moneter dalam sistem ekonomi yang pergerakannya, baik meningkat maupun menurun, berpotensi menimbulkan gejolak ekonomi suatu negara (Shafwah, 2023). Inflasi yang tinggi dapat mengurangi minat investor kepada aset berisiko contohnya saham serta mendorong peralihan dana menjadi instrumen yang lebih aman. Secara empiris, hubungan antara inflasi dan NAB reksa dana syariah telah banyak dikaji, namun temuan penelitian menunjukkan hasil yang bervariasi sehingga mencerminkan dinamika hubungan yang kompleks. Sulistiyani & Musthofa (2025) dalam penelitiannya menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif signifikan, sementara Azalia & Budhijana (2023) dalam penelitiannya menemukan pengaruh negatif yang signifikan. Adanya perbedaan temuan dalam penelitian sebelumnya mendorong pentingnya penelitian mengenai inflasi memengaruhi NAB reksa dana syariah di Indonesia dalam periode terbaru untuk melihat konsistensi dan konteks pengaruhnya.

Bank Indonesia menjabarkan BI Rate sebagai indikator arah kebijakan moneter BI yang diumumkan pada publik. Perubahan BI Rate mempengaruhi biaya modal bagi perusahaan dan menjadi pertimbangan investor dalam mengalokasikan dana antara instrumen berisiko (seperti reksa dana) dan instrumen aman (seperti deposito). Penelitian oleh Prasetyo dan Widiyanto (2019) menyatakan BI Rate berdampak positif serta signifikan pada NAB reksa dana syariah, lain daripada itu Sulistiyani dan Musthofa (2025) justru menemukan pengaruh negatif yang signifikan. Ketidaksamaan hasil ini menunjukkan perlunya penelitian lanjutan mengenai pengaruh BI Rate kepada NAB reksa dana syariah di Indonesia pada periode terbaru untuk memahami konsistensi dan konteks pengaruh tersebut.

Beberapa emiten di Indonesia memiliki ketergantungan yang tinggi pada impor bahan baku serta dinamika arus modal asing. Depresiasi (pelemahan) rupiah dapat mengakibatkan biaya produksi perusahaan bertambah serta dapat menekan profitabilitas, yang berimbas pada penurunan harga saham dalam portofolio reksa dana. Penelitian oleh Azalia & Budhijana (2023) menjabarkan nilai tukar rupiah memberikan dampak buruk serta signifikan kepada NAB reksa dana syariah di Indonesia. Meskipun berbagai penelitian telah membahas topik terkait, penelitian yang secara spesifik mengkaji pengaruh nilai tukar rupiah kepada NAB reksa dana syariah di Indonesia dalam periode terbaru masih belum banyak dilakukan.

Berdasarkan telaah terhadap beberapa penelitian terdahulu, belum ditemukan penelitian yang secara spesifik mengkaji pengaruh pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI Rate, dan nilai tukar rupiah pada nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia pada periode 2016-2025. Penelitian ini diharapkan bisa memberikan sumbangan ilmu untuk pengembangan literatur empiris pada bidang keuangan syariah, serta memberikan wawasan praktis untuk investor, manajer investasi, serta pembuat kebijakan guna memahami sensitivitas instrumen investasi syariah terhadap perubahan kondisi makroekonomi. Dengan demikian, penelitian mampu menjadi landasan perumusan strategi investasi yang lebih adaptif serta berkontribusi dalam memperkuat ketahanan pasar modal syariah Indonesia di tengah dinamika perekonomian nasional maupun global.

Metode Penelitian

Pendekatan kuantitatif asosiatif dipakai pada penelitian guna melaksanakan identifikasi hubungan dua variabel atau lebih. Penelitian menganalisis dampak pertumbuhan ekonomi, inflasi, BI Rate, dan nilai tukar rupiah terhadap NAB Reksa Dana Syariah. Jenis data yang dipakai antara lain data sekunder melalui pola *time series* bulanan yang didapatkan dari publikasi resmi yang dirilis oleh OJK, BI, Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, dan *World Bank*. Periode data yang diteliti mencakup rentang waktu dari April 2016 sampai September 2025. Teknik analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah *Vector Error Correction Model (VECM)*. Data dengan hubungan kointegrasi tetapi tidak stasioner pada levelnya dapat diestimasi menggunakan pendekatan VECM. VECM adalah *Vector Autoregressive (VAR)* terestriksi untuk *data time series* tidak stasioner yang saling berkointegrasi guna menganalisis dinamika jangka pendek agar memperoleh keseimbangan berjangka panjang (Gujarati, 2004)

Hasil dan Pembahasan

a. Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas merupakan langkah pertama yang harus dilakukan dalam pembentukan model *VAR*. Menurut Widarjono (2005), terdapat berbagai metode untuk mengukur kestasioneran, salah satunya dengan menggunakan teknik pengujian akar unit (*unit root test*). Teknik pengujian yang digunakan adalah uji *Augmented Dickey-Fuller (ADF)*. Uji ini digunakan untuk melihat apakah terdapat *unit root* di dalam model atau tidak. *Unit root* dapat pula dipandang sebagai uji stasioneritas, dimana data dikatakan stasioner jika *p-value* lebih kecil dari nilai taraf signifikan 0.05 (Rozaini et al., 2017)

Tabel 1. Hasil Uji Stasioneritas pada Level

Variabel	P-value	Keterangan
IPI	0.0361	Stasioner
Inflasi	0.0836	Tidak Stasioner
BI Rate	0.3978	Tidak Stasioner
Kurs	0.4106	Tidak Stasioner
NAB	0.0650	Tidak Stasioner

Berdasarkan hasil uji stasioneritas pada level, terdapat variabel dalam keadaan tidak stasioner sebab melebihi 0,05, yaitu variabel inflasi, BI Rate, nilai tukar rupiah, dan NAB, sehingga kondisi data pada level belum menunjukkan stasioneritas. Maka perlu dilakukan pengujian kembali pada *first difference* (Najiatun et al., 2019).

Berdasarkan Tabel 2, dapat dilihat bahwa hasil uji stasioneritas pada *first difference* menunjukkan bahwa semua variabel dalam keadaan stasioner dikarenakan *p-value* pada setiap variabel lebih kecil dari nilai taraf signifikan 0.05.

Tabel 2. Hasil Uji Stasioneritas pada First Difference

Variabel	P-value	Keterangan
D(IPI)	0.0000	Stasioner
D(Inflasi)	0.0000	Stasioner
D(BIRate)	0.0000	Stasioner
D(Kurs)	0.0000	Stasioner
D(NAB)	0.0000	Stasioner

b. Uji Lag Optimal

Uji lag optimal ini diterapkan untuk menentukan panjang lag terbaik yang akan digunakan dalam analisis berikutnya, sehingga dapat diperoleh parameter untuk model VAR. Panjang lag dalam VAR mencerminkan derajat kebebasan. Pada uji lag optimal, diharapkan diperoleh lag yang memadai agar model yang dihasilkan bersifat dinamis. Model terbaik dipilih berdasarkan nilai *Akaike Information Criterion (AIC)* yang paling kecil, sebagaimana ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Lag Optimal

Lag	LogL	LR	AIC	SC	HQ
0	533.3726	NA	-9.694910	-9.571453*	-9.644844
1	572.6751	74.27824	-9.957342	-9.216604	-9.656946*
2	602.1516	53.00347*	-10.03948*	-8.681459	-9.488752
3	622.5207	34.75832	-9.954508	-7.979207	-9.153451
4	632.1910	15.61441	-9.673229	-7.080646	-8.621842

Lag yang dipilih adalah lag yang memiliki angka *AIC* terkecil (Febrianti et al., 2021). Berdasarkan tabel tersebut, lag yang memiliki angka *AIC* terkecil terdapat pada lag 2 yaitu -10.03948. Sehingga dapat disimpulkan bahwa lag yang akan digunakan adalah lag 2 karena telah memenuhi syarat untuk pengujian selanjutnya.

c. Uji Kointegrasi Johansen

Uji kointegrasi adalah pengujian untuk mengetahui apakah antarvariabel memiliki hubungan jangka panjang atau tidak dalam model VAR. Uji ini menentukan langkah pengujian selanjutnya. Jika variabel tidak terkointegrasi, maka tahap berikutnya setelah uji kointegrasi adalah uji *Vector Autoregressive (VAR)* pada *first difference VAR*. Jika variabel terkointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang, maka pengujian yang dilakukan selanjutnya adalah *Vector Error Correction Model* (Faizin, 2021). Untuk menentukan apakah data sudah terkointegrasi atau tidak, dapat dilihat dari nilai *trace statistic* dan nilai *critical value*. Variabel dikatakan terkointegrasi jika nilai *trace statistic* lebih besar dari *critical value*, dan sebaliknya,

jika nilai *trace statistic* lebih kecil dari *critical value*, maka variabel tidak terkointegrasi. Hasil uji kointegrasi Johansen disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Maximum Rank	Eigenvalue	Trace Statistic	Critical Value 5%
0	0.552008	197.3214	76.97277
1	0.360407	108.9935	54.07904
2	0.236755	59.83185	35.19275
3	0.159877	30.11241	20.26184
4	0.094748	10.94967	9.164546

Berdasarkan tabel tersebut, hasil uji kointegrasi Johansen menunjukkan nilai *trace statistic* > *critical value* pada setiap seri. Jika nilai *trace statistic* > *critical value*, maka dalam pengujian tersebut terdapat kointegrasi antarvariabel. Jika variabel terkointegrasi menunjukkan adanya hubungan jangka panjang, maka pengujian yang dilakukan selanjutnya adalah *Vector Error Correction Model (VECM)*.

d. Estimasi VECM

Menurut Gujarati (2004), *Vector Error Correction Model (VECM)* adalah model yang digunakan untuk mengestimasi data *time series* yang tidak stasioner pada tingkat level, tetapi memiliki hubungan kointegrasi, sehingga mampu menangkap keseimbangan jangka panjang sekaligus dinamika jangka pendek. Estimasi *VECM* dilakukan untuk mengetahui hubungan jangka panjang dan jangka pendek antarvariabel. Dalam estimasi *VECM*, jika nilai *t-statistik* > nilai *t-tabel*, maka artinya berpengaruh signifikan dan jika nilai *t-statistik* < nilai *t-tabel*, maka artinya tidak berpengaruh signifikan (Utami et al., 2022). Berikut adalah tabel hasil estimasi *VECM*.

Tabel 5. Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	Std.error	t-statistics	Ket.
D(IPI(-1),2)	0.698763	(0.26561)	[2.63083]	S
D(IPI(-2),2))	0.265134	(0.16052)	[1.65177]	TS
D(Inflasi(-1),2)	-0.012528	(0.02011)	[-0.62300]	TS
D(Inflasi(-2),2))	0.001716	(0.01998)	[0.08586]	TS
D(BIRate(-1),2)	-0.058835	(0.06146)	[-0.95734]	TS
D(BIRate(-2),2))	-0.075650	(0.06110)	[-1.23804]	TS
D(Kurs(-1),2)	1.918465	(0.46292)	[4.14425]	S

DKurs(-2),2)) 1.090542 (0.38515) [2.83148] S

S: Berpengaruh signifikan
 TS: Tidak berpengaruh signifikan

Berdasarkan hasil uji *VECM* jangka pendek tersebut, dapat diketahui bahwa IPI pada lag 1 berpengaruh positif signifikan terhadap NAB, sementara IPI pada lag 2 tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB. Variabel inflasi dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB. Variabel nilai tukar rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap NAB.

Tabel 6. Hasil Estimasi *VECM* Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	Std.error	t-statistics	Ket.
D(NAB)	1	-	-	-
D(IPI)	-310.1259	(34.2514)	[-9.05440]	S
D(Inflasi)	2.793486	(2.94233)	[0.94941]	TS
D(BIRate)	15.93926	(5.05796)	[3.15132]	S
D(Kurs)	-371.7967	(57.7170)	[-6.44172]	S

S: Berpengaruh signifikan
 TS: Tidak berpengaruh signifikan

Berdasarkan tabel hasil uji *VECM* jangka panjang tersebut, dapat diketahui bahwa IPI berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB. Variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB. Variabel BI Rate berpengaruh positif signifikan terhadap NAB. Variabel nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Othman et al. (2018) serta Alqahtani dan Bhatti (2025) yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap reksa dana syariah. Hasil estimasi *VECM* dalam jangka pendek menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB Reksa Dana Syariah pada lag 1. Hal ini berarti bahwa nilai IPI pada satu periode sebelumnya memiliki pengaruh terhadap nilai NAB pada periode saat ini, sehingga peningkatan IPI pada periode sebelumnya dapat mendorong kenaikan NAB pada periode sekarang. Pertumbuhan ekonomi yang tinggi umumnya mencerminkan peningkatan aktivitas ekonomi dan daya beli masyarakat, yang memberikan pengaruh positif pada kinerja perusahaan, sehingga mendorong kenaikan NAB. Sementara pada lag 2, pertumbuhan ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah, yang mengindikasikan bahwa dampak IPI tidak bertahan dalam jangka waktu yang lebih panjang. Dengan demikian, pengaruh IPI terhadap NAB reksa dana syariah dalam jangka pendek bersifat sementara. Hasil estimasi *VECM* jangka panjang menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Artinya, peningkatan pertumbuhan ekonomi justru diikuti oleh penurunan NAB reksa dana syariah dalam jangka panjang. Kondisi tersebut dapat disebabkan oleh pergeseran preferensi investor dan perubahan strategi investasi, di mana investor cenderung mengalihkan dana ke instrumen investasi lain yang dianggap

memberikan tingkat imbal hasil lebih tinggi pada periode tersebut. Dalam teori portofolio modern, investor akan melakukan alokasi aset secara optimal dengan mempertimbangkan risiko dan return. Ketika kondisi ekonomi mengalami pertumbuhan yang kuat, investor cenderung meningkatkan proporsi investasi pada aset yang lebih berisiko namun memiliki potensi *return* yang lebih tinggi, seperti saham, dan mengurangi alokasi pada instrumen yang relatif lebih stabil seperti reksa dana syariah. Akibatnya, terjadi penurunan aliran dana ke reksa dana syariah yang berdampak pada penurunan NAB dalam jangka panjang.

Hasil estimasi *VECM* menunjukkan bahwa variabel inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Sulistiyani dan Musthofa (2025) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh terhadap NAB reksa dana syariah. Berdasarkan hasil estimasi *VECM*, inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan demikian, perubahan tingkat inflasi tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap NAB Reksa Dana Syariah. Secara teoritis, peningkatan inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan meningkatkan biaya produksi sehingga berdampak pada penurunan keuntungan perusahaan dan kinerja reksa dana syariah. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Ketidaksiharian antara teori dan hasil empiris tersebut dapat dijelaskan oleh kondisi inflasi selama periode penelitian yang relatif terkendali, sehingga tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Rachman dan Mawardi (2015) serta penelitian oleh Miha dan Laila (2016) yang menyatakan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah.

Hasil estimasi *VECM* menunjukkan bahwa variabel BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah dalam jangka pendek. Namun, hasil estimasi *VECM* jangka panjang menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Artinya, kenaikan BI Rate diikuti oleh peningkatan NAB reksa dana syariah dalam jangka panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prasetyo & Widiyanto (2019) yang menyatakan bahwa BI Rate berpengaruh positif terhadap NAB reksa dana syariah. Pengaruh positif BI Rate terhadap NAB reksa dana syariah dalam periode tersebut dapat dijelaskan melalui peran BI Rate sebagai indikator stabilitas kebijakan moneter. Kenaikan BI Rate mencerminkan upaya Bank Indonesia dalam menjaga stabilitas ekonomi makro, khususnya inflasi dan nilai tukar, sehingga memberikan sinyal positif bagi investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo & Widiyanto (2019) serta Azalia dan Budhijana (2023) yang menyatakan bahwa BI Rate berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah.

Hasil estimasi *VECM* menunjukkan bahwa variabel nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah dalam jangka pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah dapat mendorong kenaikan NAB reksa dana syariah dalam jangka pendek. Sementara hasil estimasi *VECM* jangka panjang, penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa pelemahan nilai tukar rupiah dapat menurunkan NAB reksa dana syariah dalam jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan penelitian Azalia

& Budhijana (2023) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Pelemahan nilai tukar rupiah meningkatkan biaya impor bahan baku dan menekan profitabilitas perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor, sehingga berdampak pada penurunan harga saham dan nilai portofolio reksa dana syariah. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo & Widiyanto (2019), Azalia & Budhijana (2023) serta Sulistiyani & Musthofa (2025) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil estimasi *Vector Error Correction Model (VECM)*, penelitian ini menemukan bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh yang berbeda terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Dalam jangka pendek, variabel pertumbuhan ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah pada lag 1. Namun, pada lag 2 pengaruh tersebut tidak lagi signifikan. Sementara itu, dalam jangka panjang pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan inflasi selama periode penelitian tidak menjadi faktor yang memengaruhi NAB reksa dana syariah. Variabel BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah dalam jangka pendek. Sementara dalam jangka panjang, BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Hal ini menunjukkan bahwa BI Rate hanya berpengaruh terhadap NAB reksa dana syariah dalam jangka panjang. Variabel nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah dalam jangka pendek. Sementara itu, dalam jangka panjang, nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap NAB reksa dana syariah.

Referensi

- Adrian, & Rachmawati. (2019). Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. *Jurnal Ekonomi Islam* (Vol. 2, Issue 1). <http://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jei/>
- Alqahtani, M., & Bhatti, M. I. (2025). Strategic approaches to Islamic mutual funds in Saudi Arabia: a survey on trends, ethical investments and technological innovations. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-05-2025-0315>
- Ariyani, D., Ummah, I. L., & Nuraini, D. F. (2024). Macroeconomic determinants of Indonesia's economic growth: integrating industrial production index, inflation, and foreign direct investment within an Islamic welfare. *Management, and Business (JIEMB)*, 6(1), 87–104. <https://doi.org/10.21580/jiemb.2024.6.1.22257>
- Azalia, & Budhijana. (2023). Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Syariah Di Indonesia (Periode 2015-2019). *Jurnal of Accounting, Management, and Islamic Economics*, 01, 701–712.
- Azifah, N., Adinda, S., Huda, N., & Aisyah, S. (2022). *Determinan Indikator Makro Ekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah Di Indonesia Periode 2014-2021* (Vol. 2, Issue 1).
- Faizin, M. (2021). *Penerapan Vector Error Correction Model pada Hubungan Kurs , Inflasi dan Suku Bunga (The Implementation of the Vector Error Correction Model on Foreign Exchange , Inflation and Interest Rates)*. 8(1), 33–41.

- Febrianti, Reskiyani, D., Tiro, & Arif, M. (2021). *Metode Vector Autoregressive (VAR) dalam Menganalisis Pengaruh Kurs Mata Uang Terhadap Ekspor Dan Impor Di Indonesia*. 3(1), 23–30. <https://doi.org/10.35580/variansiunm14645>
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics*. Ed. ke-4. (McGraw-Hill).
- Hardiati, & Bisri. (2021). *Jurnal Indonesia Sosial Sains*. 2(3), 416–425.
- Kurniawan, Sunarya, Naofal, & Sudarjah. (2021). *Jurnal riset ilmu ekonomi. Jurnal Riset Ilmu Ekonomi*, 1(3), 98–107.
- Lusiana. (2024). Pengaruh Inflasi, Jumlah Uang Beredar, BI Rate, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Reksa dana Syariah. *Jurnal Perbankan Syariah*, 54(7), 1557–1577. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1446131>
- Miha, C., & Laila, N. (2016). *Pengaruh variabel makroekonomi terhadap nilai aktiva bersih (nab) reksa dana syariah di indonesia*.
- Najiatur, Sanusi, M., Rahman, M., & Herianingrum, S. (2019). *Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap NPF Perbankan Syariah di Indonesia*. XXIV(03), 335–349.
- Othman, A. H. A., Aziz, H. A., & Kassim, S. (2018). Identification of macroeconomic determinants for diversification and investment strategy for Islamic unit trust funds in Malaysia. *International Journal of Emerging Markets*, 13(4), 653–675. <https://doi.org/10.1108/IJoEM-03-2017-0074>
- Prasetyo, & Widiyanto. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Bank Indonesia Dan Harga Emas Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Syariah. *Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (Kimu)* 2, 133–153.
- Putri. (2025). *Pengaruh Inflasi, Harga Minyak Dunia Dan Bi-Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksa Dana Syariah Di Diajukan untuk memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat*.
- Rachman, A., & Mawari, I. (2015). *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah*. 2(12), 986–1001.
- Rozaini, N., Harahap, M. Y., & Nasir, M. (2017). *Interdependensi Variabel Makro Ekonomi terhadap Perkembangan Aset Perbankan Syariah*. 17(1), 204–225.
- Sasongko. (2022). *Pengaruh Tingkat Inflasi, Suku Bunga, Harga Emas, Nilai Tukar, Dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Periode 2017-2021*.
- Shafwah, R. (2023). *Analisis Inflasi di Indonesia*. 7, 15871–15874.
- Sulistiyani, A., & Musthofa, M. W. (2025). *Analisis Pengaruh Inflasi , BI Rate dan Nilai Tukar Terhadap Pertumbuhan Reksa dana Syariah yang Terdaftar di OJK Tahun 2015-2019 Institut Agama Islam Sunan Kalijogo Malang*. 6, 1–16.
- Utami, Y. A., Andrian, T., & Ciptawaty, U. (2022). *Analisis Transmisikebijakan Moneter Melalui Saluran Harga Aset Di Sektor Finansial*. 1.
- Widarjono. (2005). *Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis* (Ed. ke-2). Ekonisia.
- Zaman. (2017). *Jumlah Uang Beredar dan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa dana Syariah*. 15–33.