

## An Empirical Analysis Macroeconomics On Islamic Mutual Funds In Indonesia

Mauizhotul Hasanah, Muhammad Ubaidillah Al-Mustofa, Sri Herianingrum

Universitas Airlangga, Surabaya

Email: hasanahidzoh@gmail.com, muhammad.ubaidillah-2017@pasca.unair.ac.id,

sri.herianingrum@feb.unair.ac.id

Diterima: Desember 2019; Dipublikasikan: Juni 2020

### ABSTRACT

Macroeconomic factors are indicators to be considered by fund managers and investors before allocating funds for investment. The study aims to discover a causal relationship and test for long-term relationship between macroeconomic variables consisting of inflation, interest rate and currency exchange rate against Islamic mutual funds. The research used secondary monthly data related to macroeconomic variables and Islamic mutual funds during 2011-2016. This study uses a quantitative approach with a model of Vector Auto Regression (VAR). The empirical results show that there are no long-term relationship between the variables of inflation, interest rates, and exchange rate against Islamic mutual fund. Granger causality test shows that the three variables of inflation, interest rates, and exchange rates has no causal relationship, but there are two one-way relationships, which include the interest rate and Islamic mutual funds, and Islamic mutual funds and the exchange rate.

**Keywords :** Macroeconomic, Inflation, Interest Rates, Exchange Rate and Islamic Mutual Fund

### ABSTRAK

Dampak makro ekonomi merupakan suatu indikator yang harus dipertimbangkan oleh manajer investasi maupun investor dalam mengalokasikan dananya. Tujuan penelitian ini yaitu untuk menganalisis pengaruh makro ekonomi terdiri dari inflasi, suku bunga, kurs rupiah terhadap reksadana syariah serta melihat hubungan jangka panjang antara variabel dan hubungan sebab akibat antara setiap variabel. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model Vector Auto Regression (VAR). Data yang digunakan berupa data bulanan dari nilai aktiva bersih reksadana syariah tahun 2011-2016. Hasil empiris menunjukkan bahwa secara kointegrasi variabel inflasi, suku bunga, dan kurs tidak terdapat keseimbangan secara jangka panjang. Serta dalam hubungan kausalitas, yang memiliki hubungan sebab akibat hanya Variabel Reksadana Syariah memiliki hubungan sebab akibat dengan Suku Bunga, dan variabel Kurs memiliki hubungan sebab akibat dengan Reksadana Syariah. Sedangkan Reksadana Syariah dan Inflasi, Inflasi dan Reksadana Syariah, Suku Bunga dan Reksadana syariah, Reksadana Syariah dan Kurs tidak memiliki hubungan sebab akibat.

**Kata Kunci :** Ekonomi Makro, Inflasi, Suku Bunga, Nilai Tukar dan Reksa Dana Islam

### PENDAHULUAN

Investasi dijadikan sebagai suatu kegiatan penanaman modal baik jangka pendek maupun jangka panjang demi memperoleh keuntungan yang diharapkan. Agussalim, Nandan limakrisna, Hapzi ali (2017) jenis investasi memiliki dua kategori yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung merupakan jenis investasi yang melakukan investasi tanpa suatu prantara, seperti kepemilikan surat berharga secara langsung. Investasi tidak langsung merupakan investasi berupa pembelian surat berharga dari perusahaan investasi, perusahaan investasi tersebut menyediakan jasa keuangan untuk menjual saham ke publik dan hasilnya diinvestasikan kedalam sebuah portofolio, seperti reksadana. Reksadana merupakan instrumen investasi dimana manajer investasi sebagai pengelola dana investor menginvestasikan dana yang dikelola pada portofolio yang telah disusun dengan menggunakan strategi diversifikasi portofolio yang dijadikan bukti bagi investasinya pada suatu reksadana, keuntungan dan kerugian di investasi reksadana akan tercermin pada Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Sebuah analisis untuk menggambarkan tentang prospeknya investasi dapat menggunakan metode *top-down analysis*, menganalisis suatu investasi dari atas ke bawah yang dimulai dari analisis perekonomian global. Lingkungan ekonomi makro dapat menjadi penentu penting pada kinerja suatu perusahaan. Kondisi ekonomi makro yang stabil akan mendorong kinerja perusahaan ke arah positif, begitu pula dengan kinerja perusahaan yang positif akan menentukan performa investasi yang positif sehingga akan berdampak pada kondisi investasi khususnya di pasar modal. Teandelilin (2010) Investor perlu melihat kondisi makro perusahaan berupa faktor ekonomi makro, karena adanya hubungan yang kuat antara kondisi ekonomi makro dan kinerja di pasar modal.

Bodie, Kane, dan Marcus (2003) pasar modal telah menjadi saraf finansial dunia ekonomi modern dalam berinvestasi saat ini. Pasar modal memiliki fungsi sebagai sumber pembiayaan dan sarana investasi bagi masyarakat, namun lebih dari itu pasar modal pun dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk kemajuan

perekonomian suatu negara. Kemajuan pasar modal dapat diukur dari tingkat instrumen investasi yang tersedia. Pengukuran tingkat kemajuan pasar modal salah satunya dapat dilihat dari reksadana, yang memiliki berbagai instrumen investasi baik pasar modal maupun pasar uang dengan strategi diversifikasi portofolio investasinya. Manajer investasi sebagai pengelola dana masyarakat memiliki tugas untuk menganalisis berbagai kondisi yang akan menentukan arah dari investasinya, salah satunya dengan kemampuan memprediksi ekonomi makro.

Kondisi ekonomi makro digambarkan oleh beberapa faktor. Madura (2010) menjelaskan pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh suku bunga, nilai tukar, dan inflasi. Suku bunga yang cenderung tinggi akan memperlambat pertumbuhan ekonomi dan berpengaruh pada permintaan produk. Suku bunga pun menghubungkan perekonomian masa kini dan yang akan datang yang akan berdampak pada tabungan dan investasi. Mandura (2010) menegaskan bahwa investasi portofolio dipengaruhi oleh suku bunga, yang berdampak pada uang yang cenderung mengalir ke negara-negara dengan suku bunga tinggi. Nilai tukar dapat mempengaruhi permintaan ekspor negara, kemudian akan mempengaruhi tingkat produksi dan tingkat pendapatan negara. Inflasi dapat mempengaruhi daya beli konsumen terhadap permintaan barang, mempengaruhi biaya operasional negara, mempengaruhi kondisi keuangan negara, dan mempengaruhi tingkat suku bunga dan nilai mata uang suatu negara. Apabila inflasi tersebut ringan maka akan mendorong perekonomian menjadi lebih baik, namun ketika terjadi inflasi yang tinggi hingga tak terkendali maka tidak akan mendukung perkembangan ekonomi, dengan naiknya harga-harga maka akan menghambat kegiatan produktif sehingga akan menghasilkan produk-produk dengan harga yang mahal.

Perubahan faktor ekonomi sangat rentan terhadap suatu investasi, perubahan faktor ekonomi makro tidak dirasakan secara langsung, namun perlahan dalam jangka panjang. Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Samsul (2006) menjelaskan bahwa faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham di pasar. Jika salah satu variabel makro berubah, maka investor akan bereaksi positif atau negatif tergantung pada perubahan variabel makro tersebut positif atau negatif di mata investor. Karam Pal dan Ruhee Mittal (2011) menyimpulkan bahwa terdapat variabel makroekonomi terdiri dari suku bunga, tingkat inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap indeks saham India, antara keduanya terindikasi hubungan jangka panjang. Selain itu, Andi (2011) menyimpulkan bahwa secara umum pada tahun 2005-2007 yang berpengaruh positif terhadap return reksadana pendapatan tetap yaitu tingkat inflasi, sedangkan yang berpengaruh negatif yaitu perubahan harga emas dan SBI.

Mihir dan Dinesh (2008) menyimpulkan bahwa inflasi, harga minyak, kurs rupiah, dan indeks Sensex berpengaruh signifikan terhadap reksadana, sehingga secara keseluruhan variabel makroekonomi berpengaruh positif terhadap reksadana. penelitian Choirum Miha dan Nisful Laila (2017) menyimpulkan bahwa secara parsial BI rate dan nilai tukar berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia. Variabel jumlah uang beredar dan indonesia *crude price* berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia. Sedangkan secara simultan variabel inflasi, BI rate, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, dan indonesia Crude Price berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia.

Marfo (2016) nilai tukar dan inflasi berdampak negatif signifikan terhadap kinerja reksadana di Ghana baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Sedangkan tingkat suku bunga memiliki efek paling besar pada kinerja reksadana di Ghana, serta tingkat suku bunga berfungsi sebagai premis untuk menentukan suku bunga pinjaman dari lembaga keuangan sebagai perantara. Beberapa penelitian sebelumnya memfokuskan pada kinerja dari reksadana, namun terdapat penelitian yang fokus pada return reksadana. penelitian Ainur Rachman dan Imron Mawardi (2015) secara parsial inflasi berpengaruh tidak signifikan terhadap reksadana syariah, nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap reksadana syariah, BI Rate berpengaruh tidak signifikan terhadap reksadana syariah, dan secara simultan Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan BI rate berpengaruh signifikan terhadap reksadana saham syariah. Membahas bagaimana faktor ekonomi makro berpengaruh terhadap beberapa instrumen investasi. tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji hubungan faktor ekonomi makro terhadap reksadana syariah sebagai salah satu instrumen investasi, dilihat segi jangka pendek maupun jangka panjangnya.

## TINJAUAN TEORITIS

### Reksadana Syariah

Berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Indonesia, reksadana diartikan sebagai suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek (saham, obligasi, valuta asing, deposito) oleh manajer investasi. Sedangkan reksadana syariah adalah reksadana yang pengelolaannya dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam (Nasution. dkk, 2006: 308-309). Mekanisme operasional dalam reksadana syariah antara pemodal dengan manajer investasi menggunakan sistem wakalah, pada akad wakalah

pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal yang sesuai dengan ketentuan dalam prospektus, dan investasinya pun dilakukan pada instrumen-instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam (Huda dan Heykal, 2010: 250). Kemudian keuntungan dan kerugian di investasi reksadana akan tercermin pada Nilai Aktiva Bersih (NAB).

Menurut Teandelilin (2010) Investor perlu melihat kondisi makro perusahaan berupa faktor ekonomi makro, karena adanya hubungan yang kuat antara kondisi ekonomi makro dan kinerja di pasar modal. Pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh suku bunga, nilai tukar, dan inflasi. Suku bunga yang cenderung tinggi akan memperlambat pertumbuhan ekonomi dan berpengaruh pada permintaan produk. Suku bunga pun menghubungkan perekonomian masa kini dan yang akan datang yang akan berdampak pada tabungan dan investasi (Madura, 2010).

### **Inflasi**

Secara umum inflasi merupakan kenaikan tingkat harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas (Karim, 2015: 135). Madura (2010) menegaskan bahwa investasi portofolio dipengaruhi oleh Inflasi dapat mempengaruhi daya beli konsumen terhadap permintaan barang, mempengaruhi biaya operasional negara, mempengaruhi kondisi keuangan negara, dan mempengaruhi tingkat suku bunga dan nilai mata uang suatu negara. Apabila inflasi tersebut ringan maka akan mendorong perekonomian menjadi lebih baik, namun ketika terjadi inflasi yang tinggi hingga tak terkendali maka tidak akan mendukung perkembangan ekonomi, dengan naiknya harga-harga maka akan menghambat kegiatan produktif sehingga akan menghasilkan produk-produk dengan harga yang mahal.

### **Suku Bunga**

Menurut McTaggart (2003) dalam Hermawan (2016) Suku bunga diartikan sebagai jumlah dana yang diterima oleh pihak yang memberi pinjaman dan dibayarkan dalam bentuk persentase dari jumlah pinjaman. Selain itu, suku bunga merupakan biaya untuk meminjamkan uang dan diukur dalam dolar per tahunnya untuk setiap satu dolar pinjamannya, jika hal ini di aplikasikan di kondisi Indonesia maka suku bunga merupakan jasa peminjaman uang dari bank kepada nasabah (Samuelson dan Nordhaus, 2004). Suku bunga tinggi akan memperlambat pertumbuhan ekonomi dan mempengaruhi permintaan produk. Suku bunga juga menghubungkan konsumsi saat ini dan masa depan yang akan berdampak pada tabungan dan investasi (Madura, 2010).

### **Nilai Tukar Rupiah**

Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang yang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, turisme, investasi internasional, ataupun aliran uang jangka pendek antar negara yang melewati batas geografis atau batas hukum (Karim, 2015: 157). Pengertian lain dijelaskan oleh Rachman dan Mawardi (2015) mata uang rupiah terhadap mata uang asing karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang, maka titik keseimbangannya ditentukan oleh sisi penawaran dan permintaan dari kedua mata uang tersebut. Investasi portofolio dipengaruhi nilai tukar dapat mempengaruhi permintaan ekspor negara, kemudian akan mempengaruhi tingkat produksi dan tingkat pendapatan negara (Madura, 2010).

## **METODE PENELITIAN**

Data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan data sekunder, berbentuk data *time series* mencakup periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2016 berdasarkan tahun berjalan setelah krisis. Data variabel makroekonomi seperti Inflasi, Suku Bunga, dan Nilai Tukar Rupiah sebagai variabel independen dan data variabel reksadana syariah sebagai variabel dependen diperoleh dari data publikasi Bank Indonesia (<https://www.bi.go.id>), Yahoo Finance (<https://finance.yahoo.com/>), dan Otoritas Jasa Keuangan (<https://www.ojk.go.id>). Data penelitian yang digunakan CPI untuk Inflasi, BI Rate untuk Suku Bunga, *annual exchange rate* untuk kurs rupiah. Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah untuk reksadana syariah.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, menggunakan metode Vector Auto Regression (VAR) yaitu untuk memproyeksikan sistem variabel runtun waktu (*time series*) dan menganalisis dampak dinamis gangguan yang terdapat dalam persamaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa adanya hubungan jangka panjang dan jangka pendek faktor ekonomi makro diantaranya inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap reksadana syariah. Adapun langkah-langkahnya yaitu Uji Stasioner atau Uji *Unit Root*, Uji *First Different*, Uji Lag Optimum, Uji Johansen atau Kointegrasi, dan Uji Kausalitas dengan menggunakan alat statistik Stata13. Penggunaan metode penelitian Vector Auto

Regression (VAR) karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan kausalitas dan menguji hubungan jangka panjang antara makro ekonomi terdiri dari inflasi, suku bunga, kurs rupiah terhadap reksadana syariah.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Uji Stasioneritas

Uji stasioneritas merupakan langkah awal dalam membangun model VAR, untuk memastikan data yang digunakan merupakan data yang stasioner, dalam pengujiannya menggunakan uji akar unit (*unit root test*), dengan menggunakan uji DJ (*Dicky Fuller*) dan uji ADF (*Augmented Dicky-Fuller*). Menguji apakah variabel tersebut stasioner atau tidak, jika nilai absolute statistik t lebih kecil dari nilai kritis (statistik  $t < \text{nilai kritis}$ ) pada table MacKinnon pada tingkat level, maka mengindikasikan bahwa data tidak stasioner. Disisi lain dapat juga dilihat pada nilai prob yang lebih besar dari 0,05 ( $\text{Prob} > 0,05$ ) yang mengindikasikan bahwa data tidak stasioner (Winarno, 2007). Begitu pula sebaliknya jika nilai statistik t lebih besar dari nilai kritis tingkat level (statistik  $t > \text{nilai kritis}$ ) maka tidak terdapat unit root atau data stasioner. Selanjutnya jika hasil yang didapatkan pada pengujian belum stasioner maka akan dilanjutkan ketahap pengujian berikutnya yaitu uji integrasi (*Integration Test*).

**Tabel.1 Hasil Pengujian Unit Root pada Tahap Pertama**

Variabel	Test Statistic	Nilai Kritis 5%	MacKinnon p-value	Kesimpulan
Reksadana Syariah	-0.6640	-2.9029	0.8485	Tidak Stasioner
Inflasi	-2.1824	-2.9035	0.2144	Tidak Stasioner
Suku Bunga	-1.3404	-2.9041	0.6062	Tidak Stasioner
Kurs	-0.7417	-2.9029	0.8288	Tidak Stasioner

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari keempat variabel yaitu variabel Reksadana Syariah, Inflasi, Suku Bunga dan Kurs tidak stasioner karena memiliki nilai *mackinnon p-value* for  $z(t) > 0,05$ . Maka dari itu pengujian ini akan dilanjutkan ketahap selanjutnya yaitu tahap uji integrasi, pengujian tingkat level yang diturunkan pada first different. Hasil dari pengujian first different dapat dilihat pada tabel 2.

**Tabel 2 Hasil Pengujian Unit Root pada First Difference**

Variabel	Test Statistic	Nilai Kritis 5%	Mackinnon p-value	Kesimpulan
Reksadana Syariah	-9.2013	-2.9035	0.0000	Stasioner
Inflasi	-6.3005	-2.9041	0.0000	Stasioner
Suku Bunga	-3.6561	-2.9041	0.0000	Stasioner
Kurs	-8.5294	-2.9035	0.0000	Stasioner

Berdasarkan tabel 2, diketahui bahwa dari keempat variabel yaitu Reksadana Syariah, Inflasi, Suku Bunga, Kurs memiliki data stasioner karena nilai *mackinnon p-value*  $0.000 < 0.005$ , dapat disimpulkan pada *first different* data dapat dilanjutkan pada uji selanjutnya.

### A. Uji Lag Optimum

Uji lag merupakan tahapan untuk melihat perilaku dan hubungan dari setiap variabel dalam sistem, untuk melihat lag optimumnya maka dilihat lag yang paling banyak memiliki bintang (\*). Hasil dari pengujian lag optimum dapat dilihat pada tabel 3.

**Tabel 3 Hasil Uji Lag Optimal**

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-123.1021	NA	0.000553	3.851578	3.984285	3.904017
1	196.4728	590.7293*	5.60e-08*	-5.347660*	-4.684129*	-5.085467*
2	205.3104	15.26503	7.00e-08	-5.130619	-3.936262	-4.658672
3	214.9448	15.47340	8.60e-08	-4.937722	-3.212539	-4.256020
4	225.2413	15.28868	1.05e-07	-4.764887	-2.508879	-3.873431
5	233.6354	11.44647	1.38e-07	-4.534405	-1.747572	-3.433195
6	242.8571	11.45728	1.82e-07	-4.329002	-1.011344	-3.018038

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel 3, diketahui bahwa lag optimum terlihat pada lag satu (1), yang ditunjukkan dengan banyaknya tanda bintang (\*) pada masing-masing kriteria yang digunakan. Setelah diketahui lag optimum, maka langkah selanjutnya yaitu pengujian kointegrasi menggunakan uji johansen.

**B. Uji Johansen/ Kointegrasi**

Pengujian kointegrasi bertujuan untuk mengetahui hubungan dalam jangka panjang (keseimbangan) pada setiap variabel. Pada penelitian ini pengujian kointegrasi menggunakan metode uji Johansen, uji ini membandingkan nilai trace statistik dengan nilai kritis pada tingkat level. Apabila nilai trace statistik-nya lebih besar dari nilai kritis (trace statistik > nilai kritis 5%) maka dapat disimpulkan bahwa kedua variabel tidak saling berkointegrasi (Winarno, 2006).

**Tabel 4. Hasil Uji Kointegrasi**

Hypothesized No. of CE (s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None	0.255258	39.66662	47.85613	0.2347
At most 1	0.165210	19.33110	29.79707	0.4693
At most 2	0.088412	6.871448	15.49471	0.5926
At most 3	0.006995	0.484323	3.841466	0.4865

Berdasarkan tabel 4, menjelaskan bahwa dari keempat variabel yaitu Reksadana Syariah, Inflasi, Suku Bunga, Kurs tidak terkointegrasi dalam jangka panjang, yang mana ditunjukkan oleh trace statistic < nilai kritis 5%, maka disimpulkan bahwa dalam jangka panjang variabel-variabel tersebut tidak saling mempengaruhi. Hal ini mengidikasikan bahwa diantara reksadana syariah, inflasi, suku bunga dan kurs tidak memiliki keseimbangan jangka panjang (*long-run equilibrium*)

**C. Uji Kausalitas**

Uji kausalitas granger antar variabel penelitian dimaksud untuk mengetahui hubungan kausalitas antara variabel (Nachrowi, 2006). Apabila nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 (prob > 0,05) maka variabel tersebut tidak memiliki hubungan timbal balik atau tidak memiliki hubungan dua arah. Adapun hasil uji kausalitas granger pada tabel 5.

**Tabel 5. Hasil Uji Kausalitas Granger**

Variabel	Nilai Probabilitas	Hubungan
Inflasi → Reksadana Syariah	0.3970	Tidak Ada Hubungan
Reksadana Syariah → Inflasi	0.7955	
Suku Bunga → Reksadana Syariah	0.0239	Hubungan satu arah
Reksadana Syariah → Suku Bunga	0.7623	
Kurs → Reksadana Syariah	0.8802	Hubungan satu arah
Reksadana Syariah → Kurs	0.0102	

Berdasarkan hasil uji kausalitas *granger*, dapat diketahui bahwa tidak semua variabel memiliki hubungan satu sama lain. Jika dilihat dari nilai probabilitas, yang memiliki hubungan satu arah yaitu pertama, variabel Reksadana Syariah dan variabel Suku Bunga dengan nilai probabilitas sebesar 0.014. Kedua, variabel Kurs dan variabel Reksadana Syariah dengan nilai probabilitas sebesar 0.005. Sedangkan variabel yang lainnya tidak memiliki hubungan kausalitas diantaranya yaitu Pertama, variabel Reksadana Syariah dan inflasi tidak ada hubungan dengan nilai probabilitas sebesar 0.365. Kedua, Variabel Inflasi dan Reksadana Syariah tidak ada hubungan dengan nilai probabilitas sebesar 0.781. Ketiga, variabel Suku Bunga dan Reksadana Syariah tidak ada hubungan dengan nilai probabilitas sebesar 0.746. Keempat, variabel Reksadana Syariah dan Kurs tidak ada hubungan dengan nilai probabilitas sebesar 0.871.

**Pembahasan**

Berdasarkan hasil analisis, Variabel Reksadana Syariah tidak memiliki hubungan kausalitas dengan variabel Inflasi, begitu pula sebaliknya variabel Inflasi tidak memiliki hubungan dengan variabel Reksadana Syariah. Variabel Reksadana Syariah tidak menyebabkan Inflasi, begitupula sebaliknya variabel Inflasi tidak menyebabkan Reksadana Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Reksadana Syariah tidak berkaitan dengan Inflasi, begitu pula sebaliknya Inflasi tidak menyebabkan Reksadana Syariah, dengan perubahan atau naik turunnya nilai Inflasi maka tidak akan menyebabkan variabel Reksadana Syariah mengalami peningkatan atau penurunan. Penelitian ini diperkuat oleh penelitian Marfo (2016) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa nilai tukar dan inflasi berdampak negatif signifikan terhadap kinerja

reksadana di Ghana baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Huda, dkk (2008) menyatakan bahwa ekonomi Islam tidak mengenal inflasi, hal ini dikarenakan didalam ekonomi Islam yang menjadi pengendali jumlah uang yang beredar di masyarakat yaitu zakat, infaq, dan shadaqah. Miha (2017) pun menjelaskan dalam pembahasannya bahwa peningkatan zakat, infaq, dan shadaqah akan meningkatkan daya beli masyarakat, sehingga nilai mata uang terjaga kestabilannya. Meningkatnya zakat, infaq, dan shadaqah akan menggerakkan perekonomian dan sektor riil sehingga perputaran uang pun akan meningkat, bukan inflasi yang sebagai acuan dalam menggerakkan perekonomian.

Variabel Reksadana Syariah memiliki hubungan kausalitas dengan variabel Suku Bunga, namun variabel Suku Bunga tidak memiliki hubungan dengan variabel Reksadana Syariah sehingga keduanya hanya memiliki hubungan satu arah yaitu variabel Reksadana Syariah dan variabel Suku Bunga. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Reksadana Syariah berkaitan dengan Suku Bunga, namun Suku Bunga tidak menyebabkan Reksadana Syariah. Maka dari itu, meningkatnya nilai Reksadana Syariah menyebabkan variabel Suku Bunga mengalami peningkatan, namun meningkatnya nilai Suku Bunga tidak menyebabkan variabel Reksadana Syariah mengalami peningkatan. Jika terjadinya perubahan secara teoritis reksadana khususnya pada reksadana pendapatan tetap pergerakan harga obligasi berbanding terbalik dengan perubahan suku bunga. Namun dalam hal ini reksadana pendapatan tetap pada reksadana syariah menggunakan sukuk maka suku bunga bukanlah acuan bagi reksadana syariah.

Maka dapat disimpulkan jika variabel reksadana syariah memiliki hubungan dengan suku bunga dan suku bunga tidak memiliki hubungan dengan reksadana syariah karena reksadana syariah hanya memperhatikan dari naik turunnya tetapi tidak dijadikan sebagai acuan dalam sebuah investasi di reksadana. Hal ini sejalan dengan penelitian Choirum Miha dan Nisful Laila (2017) menyimpulkan bahwa secara parsial BI rate dan nilai tukar berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia. Miha (2017) pun menegaskan bahwa tingkat bunga tidak memiliki peran sama sekali dalam ekonomi Islam sehingga wajar jika suku bunga tidak memiliki hubungan sebab akibat dengan reksadana syariah.

Variabel Reksadana Syariah tidak memiliki hubungan kausalitas dengan variabel Kurs, namun sebaliknya variabel Kurs memiliki hubungan dengan variabel Reksadana Syariah. Variabel Reksadana Syariah tidak menyebabkan Inflasi, namun sebaliknya variabel Kurs menyebabkan Reksadana Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa nilai Reksadana Syariah tidak berkaitan dengan Kurs, namun sebaliknya Kurs menyebabkan Reksadana Syariah. Dengan demikian dengan naik turunnya Reksadana Syariah maka tidak akan menyebabkan variabel Kurs mengalami peningkatan, namun dengan naik turunnya Kurs maka akan menyebabkan variabel Reksadana Syariah mengalami peningkatan maupun penurunan. Hal ini sesuai dengan Mankiw (2007) yang mengatakan bahwa apabila terjadi kenaikan pada kekayaan riil, maka akan meningkatkan permintaan uang hal ini dikarenakan kekayaan yang lebih tinggi berarti portofolio yang lebih besar.

### KESIMPULAN

Tidak terdapat keseimbangan jangka panjang (*long-run equilibrium*) antara variabel inflasi, suku bunga, dan kurs terhadap reksadana syariah. Dalam sebuah hubungan sebab akibat *pertama*, Reksadana Syariah tidak memiliki hubungan sebab akibat dengan Inflasi, begitupula sebaliknya Inflasi tidak memiliki hubungan sebab akibat dengan Reksadana Syariah. *Kedua*, Variabel Reksadana Syariah memiliki hubungan sebab akibat dengan Suku Bunga, namun variabel Suku Bunga tidak memiliki hubungan sebab akibat dengan Reksadana Syariah. *Ketiga*, variabel Reksadana Syariah tidak memiliki hubungan sebab akibat dengan variabel Kurs, disisi lain variabel Kurs memiliki hubungan sebab akibat dengan Reksadana Syariah.

### DAFTAR PUSTAKA

- Agussalim, M, Limakrisna, Nandan, Ali, Hapzi, (2017) *Mutual Funds Performance: Conventional and Sharia Product*. International Journal of Economics and Financial Issues  
Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id>
- Bodie, Zvi. Kane, Alex. Marcus, Alam J. Jain, Ravi (2014) *Investment*, Singapore: Mc Graw Hill Education
- Hermawan, Denny. Wiagustini, Ni Luh Putu. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksadana, dan Umur Reksadana terhadap Kinerja Reksadana. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 5
- Karim, Adiwarman A. (2015). *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Rajawali Pers
- Krugman, Paul R. Obstfeld, Maurice. (2003). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Kumar, G Dinesh. Dash, Mihir. (2008). A Study on The Effect of Macroeconomic Variables on Indian Mutal funds. *Alliance Business Academy*.

- Madura, J. (2010). *International Corporate Finance*
- Mankiw, Gregory N. 2007. *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Marcus, A, J. Kene, A. Bodie, Z (2003). *Essentials of Investments*. Singapore: Mc-Graw Hill
- Marfo, Kwadwo Nyantakyi (2016). *The Effects of Exchange Rate, Interest Rate, and Inflation on The Performance of Mutual Fund in Ghana: A Case Study of Anidaso Mutual Fund*. Kwame Nkrumah University of Science and Technology.
- Miha, Chairum. Laila, Nisful. (2017). *Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia*. Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan.
- Nasution, Mustafa Edwin. Setyanto, Budi. Huda, Nurul. Mufraeni, Muhammad Arief. Utama, Bey Sapta. (2006). *Pengenalan Eksklusif : Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2011-2016. Statistik Reksadana Syariah. <https://www.ojk.go.id>
- Pal, Karam. Mittal, Ruhee (2011). *Impact of Macroeconomic Indicators on Indian Capital Markets*. The Journal of Risk Finance.
- Samsul, Muhammad (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Samuelson, Paul A. dan William D, Nordhaus. (2004). *Ilmu Makroekonomi. Edisi Ketujuh Belas*. Jakarta: PT. Gramedia Global Edukasi.
- Tandelilin, E. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Wibowo, A. (2011). *Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia*. Jurnal Akuntansi, Manajemen Bisnis dan Sektor Publik.
- Yahoo Finance. <https://finance.yahoo.com>