

## **Penggunaan VECM dalam Memprediksi Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah melalui Indeks Harga Saham Gabungan dan Inflasi**

**Sitti Mua'limah<sup>1)</sup>, M. Qoshid Al Hadi<sup>2)</sup> Iman Setya Budi<sup>3)</sup>**

<sup>1, 2, 3)</sup> Program Studi Ekonomi Syariah, Fakultas Studi Islam, Universitas Islam Kalimantan Muhammad Arsyad Al Banjari Banjarmasin, Indonesia

<sup>1)</sup>[sitti.mualimah17@gmail.com](mailto:sitti.mualimah17@gmail.com)

### **Abstract**

*Capital markets play an important role in the modern economy, and a deep understanding of the factors that influence the value of investment assets is key for investors and financial practitioners. In the context of the Indonesian capital market, the Composite Stock Price Index (IHSG) and the inflation rate are two macroeconomic variables that are very relevant in investment performance analysis. This research aims to investigate the influence of the IHSG and inflation on the Net Asset Value (NAV) of mutual funds, with a focus on short-term and long-term aspects. This research adopts a quantitative method with a descriptive approach. Monthly data on IHSG, inflation and NAV of mutual funds for the period January 2011 to December 2021 are used for analysis. The Vector Error Correction Model (VECM) is used to test the short-term and long-term influence of IHSG and inflation on mutual fund NAV. This research has originality because it focuses on analyzing the influence of IHSG and inflation on mutual fund NAV in the context of Islamic Hajj mutual funds in Indonesia with VECM. The results of this research can also provide practical guidance for investors and mutual fund managers in making investment decisions. The findings from this study show that, in the longer term, IHSG has a significant impact on the NAV of Sharia Hajj Mutual Fund products at PT. Insight Investment Management, while inflation does not have a significant impact on NAV.*

**Keywords:** *Inflation, Composite Stock Price Index (IHSG), Net Asset Value (NAV) Sharia Hajj Mutual Funds, Vector Error Correction Model (VECM)*

### **Abstrak**

Pasar modal memegang peran sentral dalam ekonomi modern, dan pemahaman mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai aset investasi menjadi kunci bagi investor dan praktisi keuangan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan tingkat inflasi adalah dua variabel makroekonomi yang sangat relevan dalam analisis kinerja investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh IHSG dan inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana, dengan fokus pada aspek-aspek jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini mengadopsi metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Data bulanan IHSG, inflasi, dan NAB reksa dana selama periode Januari 2011 hingga Desember 2021 digunakan untuk analisis. Model Vector Error Correction (VECM) digunakan untuk menguji pengaruh jangka pendek dan jangka panjang IHSG dan inflasi terhadap NAB reksa dana. Penelitian ini memiliki nilai originalitas karena berfokus pada analisis pengaruh IHSG dan inflasi terhadap NAB reksa dana dalam konteks reksa dana haji syariah di Indonesia dengan VECM. Hasil penelitian ini juga dapat memberikan panduan praktis bagi investor dan manajer reksa dana dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan dari kajian ini menunjukkan bahwa, dalam jangka panjang yang lebih panjang, IHSG memiliki dampak signifikan terhadap NAB pada produk Reksa Dana Haji Syariah di PT. Insight Investment Management, sementara inflasi tidak memiliki dampak signifikan terhadap NAB.

**Kata Kunci:** *Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Haji Syariah dan Vector Error Correction Model*

## 1. PENDAHULUAN

Perluasan partisipasi masyarakat dalam sistem ekonomi nasional Indonesia merupakan salah satu tujuan utama dalam mengembangkan pasar modal, yang harus diselaraskan dengan harapan para pemangku kepentingan (*stakeholder*) dari sistem pasar modal secara menyeluruh (Abubakar & Handayani, 2017; Saraswati, 2020). Pasar modal, serupa dengan sektor perbankan, merupakan sarana yang menghubungkan beragam aktor ekonomi dari seluruh dunia. Ini merupakan arena di mana para pemberi modal atau dana bertemu dengan para penerima modal atau dana dengan tujuan melakukan transaksi jual beli, dan hal ini dilakukan melalui bantuan perantara pedagang di platform bursa yang memiliki karakteristik keberlangsungan jangka panjang (Sri Handini & Erwin Dyah Astawinetu, 2020).

Pasar modal menyatukan orang-orang yang memerlukan dana dalam jangka panjang bersama para investor yang dapat menyediakannya (Mar'ati, 2012). Pasar modal merupakan arena kegiatan yang terkait dengan penawaran umum serta perdagangan instrumen keuangan, yang melibatkan perusahaan publik dalam hal efek yang mereka keluarkan, serta institusi dan profesi terkait dengan instrumen keuangan tersebut. Pasar modal menjadi penghubung antara investor dengan perusahaan atau antara investor dengan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen jangka panjang, seperti obligasi dan saham. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua peran sekaligus, pertama peran ekonomi dan peran keuangan.

Pendekatan pengelolaan investasi dalam reksa dana syariah secara signifikan bergantung pada kemampuan manajer investasi, yang dapat tercermin dalam komposisi portofolio investasi yang dikelola oleh para manajer. (Natalina, 2015). Reksa Dana Syariah merupakan jenis reksa dana yang dikelola berdasarkan prinsip syariah. Ini adalah skema investasi kolektif yang mengumpulkan uang dari investor untuk berinvestasi pada instrumen keuangan syariah seperti saham syariah dan sukuk.

Jumlah reksa dana syariah di Indonesia, pada kurun waktu tahun 2017-2021 mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. Tahun pertumbuhan penting terjadi di 2019-2021, di mana sebelumnya ada 265 reksa dana syariah 2019 kemudian bertumbuh menjadi 290 di tahun 2021.

Selain itu nilai total NAB kian terus minangkat pada kurun waktu 2017-2018 akan tetapi pada tahun 2021 mengalami penurunan. NAB reksa dana syariah pada tahun 2020 menyentuh angka Rp. 74.367,44 miliar, di mana terdapat 289 reksa dana syariah, akan tetapi tahun 2021 total NAB mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya yaitu Rp. 42.668,70 miliar dengan jumlah 290 reksa dana syariah.

Beberapa komponen yang dianggap berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah di antaranya adalah tingkat inflasi, nilai tukar rupiah terhadap nilai US Dollar, Jakarta Islamic Index (JII), IHSG, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), jumlah Reksa Dana Syariah, tingkat return, tingkat risiko (Muhammad et al., 2021; Sagantha, 2021). Selanjutnya studi ini menekankan kepada tiga pengubah yaitu Inflasi, IHSG dan NAB.

Satu dari indikator pokok yang digunakan dalam mengevaluasi performa reksa dana adalah melalui analisis pertumbuhan NAB per unit penyertaan (Gumilang & Herlambang, 2017). Faktor makro ekonomi suatu negara merupakan faktor utama yang berpengaruh terhadap Net Asset Value (NAV) dari investasi di reksa dana seperti inflasi dan IHSG. Hal ini sebagaimana hasil penelitian oleh (Safarida, 2022) bahwa adanya pengaruh negatif atau tidak signifikan dari variabel inflasi dan IHSG terhadap variabel NAB. Sedangkan hasil penelitian oleh (Andriana, 2021), bahwa penelitian tersebut menyatakan adanya pengaruh positif atau signifikan antara variabel inflasi dan IHSG terhadap NAB.

Berdasarkan latar belakang di atas dengan adanya hasil penelitian yang inkonsistens dan dinamika pertumbuhan Reksadana Haji yang dikelola oleh PT. Insight Investment Management, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang hubungan Inflasi dan

IHSG terhadap Nilai Aktiva Bersih pada Reksa Dana Haji Syariah Periode 2011-2021 di PT. Insight Investment Management.

## **2. KAJIAN PUSTAKA**

### **2.1. Inflasi, IHSG dan Reksadana**

Inflasi adalah fenomena yang mencerminkan peningkatan berkesinambungan dalam harga barang dan jasa umum dalam suatu perekonomian selama periode waktu tertentu. Inflasi ini seringkali diukur dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen (CPI) atau Indeks Harga Produsen sebagai indikatornya (Rahardja & Manurung, 2008). Inflasi dapat menimbulkan beberapa dampak terhadap perekonomian, antara lain:

Pertama, Saat harga barang dan jasa meningkat, daya beli konsumen menurun. Hal ini dapat menyebabkan penurunan belanja konsumen dan penurunan pertumbuhan ekonomi. Kedua, Inflasi dapat menyebabkan kenaikan suku bunga, yang dapat menjadikan lebih mahal bagi bisnis dan individu untuk meminjam uang. Hal ini dapat mengurangi investasi dan pengeluaran, yang dapat memperlambat pertumbuhan ekonomi. Ketiga, Inflasi dapat membuat masyarakat enggan menabung karena nilai tabungannya menurun seiring berjalannya waktu. Hal ini dapat menyebabkan penurunan investasi dan penurunan pertumbuhan ekonomi. Keempat, Inflasi dapat menyebabkan peningkatan biaya produksi bagi dunia usaha, sehingga dapat mengurangi keuntungan mereka. Hal ini dapat menyebabkan penurunan investasi dan penurunan pertumbuhan ekonomi. Kelima, Ketika masyarakat memperkirakan harga akan naik, mereka sering kali menuntut upah yang lebih tinggi untuk bersiap menghadapi kenaikan harga di masa depan. Produsen dan dunia usaha cenderung merespons dengan menaikkan harga, sehingga menyebabkan inflasi meningkat (Arrow, 1978).

Inflasi dapat mempunyai dampak positif dan negatif terhadap perekonomian. Tingkat inflasi yang moderat dapat menstimulasi pengeluaran dan memacu permintaan dan produktivitas ketika perekonomian sedang melambat dan membutuhkan dorongan. Namun, ketika inflasi mulai melampaui pertumbuhan upah, hal ini dapat menjadi tanda peringatan bahwa perekonomian sedang mengalami kesulitan. Inflasi juga dapat menurunkan nilai hasil investasi dan meningkatkan biaya peminjaman uang. Secara keseluruhan, inflasi merupakan indikator ekonomi penting yang mempengaruhi semua aspek perekonomian, mulai dari belanja konsumen hingga program pemerintah dan suku bunga (Guth, 2000; Orphanides & Solow, 1990; Santosa, 2017).

Inflasi dapat berdampak pada berbagai instrumen keuangan, termasuk reksa dana (Fajarwati & Abbas, 2022). Sementara itu, IHSG adalah ukuran kinerja pasar saham di Indonesia. Inflasi dapat mempengaruhi IHSG dalam beberapa cara. Misalnya inflasi yang tinggi dapat menyebabkan kenaikan suku bunga sehingga dapat menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini karena suku bunga yang lebih tinggi dapat membuat perusahaan meminjam uang menjadi lebih mahal, sehingga dapat mengurangi keuntungan mereka dan, pada gilirannya, menurunkan harga saham mereka. Sebaliknya jika inflasi rendah maka dapat menyebabkan penurunan suku bunga sehingga dapat merangsang pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan harga saham (Prabowoa & Dianab, 2021).

Sementara itu, NAB suatu Reksadana adalah nilai total aset dikurangi kewajibannya dibagi dengan jumlah unit yang beredar. Inflasi dapat mempengaruhi NAB suatu Reksadana melalui beberapa cara. Misalnya inflasi yang tinggi dapat menyebabkan kenaikan harga barang dan jasa sehingga dapat meningkatkan biaya perusahaan tempat Reksadana berinvestasi. Hal ini dapat mengurangi keuntungan perusahaan-perusahaan tersebut dan, pada gilirannya, mengurangi NAB Reksadana. Sebaliknya jika inflasi rendah maka dapat menurunkan biaya bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba dan pada akhirnya NAB Reksadana (Hakim et al., 2022).

### 3. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam perancangan penelitian adalah metode kuantitatif yang mengadopsi pendekatan deskriptif. Pendekatan deskriptif dalam analisis ini memfokuskan pada eksposisi dan pemaparan perhitungan angka-angka, serta mengulas hasil-hasil perhitungan dengan berlandaskan pada literatur yang sudah ada. Menurut (Purwono et al., 2019) Penelitian deskriptif merupakan metode penelitian yang bertujuan untuk menggambarkan dan memahami nilai dari variabel yang bersifat mandiri, baik satu variabel atau lebih (independen), tanpa adanya perbandingan atau korelasi dengan variabel lain. Di sisi lain, penelitian kuantitatif melibatkan penggunaan data numerik sepanjang proses penelitian, mulai dari pengumpulan data, interpretasi data, pengolahan data, hingga pengujian terhadap teori-teori tertentu dengan tujuan untuk menganalisis hubungan antara variabel-variabel tersebut.

Populasi dalam penelitian ini merujuk kepada data sekunder yang telah diunggah secara resmi melalui portal Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sementara itu, sampel penelitian terdiri dari data-data terkait inflasi, IHSG, dan NAB reksa dana haji syariah yang diunduh dari sumber-sumber resmi seperti BI, BPS, dan OJK. Dalam rangka mengumpulkan data untuk penelitian ini, teknik yang digunakan adalah identifikasi data laporan bulanan terkait inflasi, IHSG, dan NAB reksa dana haji syariah yang berasal dari laporan bulanan BI, BPS, dan OJK dalam periode tahun 2011 hingga 2021.

Teknik analisis data dalam penelitian ini memanfaatkan metode kuantitatif di mana alat analisa yang digunakan adalah VECM dengan tahapan-tahapan, uji stasioneritas, uji lag length, uji kointegrasi, uji kausalitas estimasi VECM, Impulse Response Function (IRF), Variance Decomposition

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Uji Stasioneritas

Uji lag stasioneritas pada VECM adalah suatu prosedur yang digunakan untuk menentukan jumlah lag yang tepat atau berapa banyak periode waktu yang harus diperhitungkan dalam model VECM. Uji ini penting dalam konteks analisis deret waktu, terutama ketika merancang model VECM yang melibatkan variabel-variabel yang mungkin memiliki perubahan tren atau perubahan dalam jangka waktu tertentu.

Pertama, penentuan jumlah lag awal. Langkah ini menentukan jumlah lag awal yang akan diuji. Ini dapat didasarkan pada pengetahuan tentang data atau pada rekomendasi dari literatur atau analisis sebelumnya. Jumlah lag ini mengindikasikan berapa banyak periode waktu yang akan diperhitungkan dalam model VECM.

Selanjutnya, model VECM diestimasi dengan menggunakan jumlah lag yang telah ditentukan. Model ini mencakup variabel-variabel cointegrasi, differenced lagged variables (variabel yang telah didifferensiasi dan lagged), serta error correction term.

Setelah model VECM diestimasi, uji lag stasioneritas dilakukan dengan menguji apakah lag-lag variabel tersebut (differenced lagged variables) adalah stasioner atau tidak. Ini dapat dilakukan dengan berbagai metode, termasuk uji Augmented Dickey-Fuller (ADF) atau uji Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin (KPSS).

Terakhir, pengujian dan penentuan jumlah lag. Hasil uji lag stasioneritas akan menghasilkan informasi apakah lag-lag tersebut stasioner atau tidak. Jika lag-lag variabel adalah stasioner, itu berarti mereka dapat digunakan dalam model VECM tanpa perlu differensiasi lebih lanjut. Jika lag-lag variabel tidak stasioner, maka mungkin perlu menambahkan lag lebih lanjut atau mengganti model VECM dengan model lain yang lebih sesuai.

Uji lag stasioneritas penting karena membantu menentukan sejauh mana variabel-variabel dalam model VECM mempengaruhi kointegrasi antara variabel-variabel tersebut dan bagaimana dampaknya dalam jangka waktu tertentu. Hal ini dapat memengaruhi akurasi dan

relevansi model VECM dalam menganalisis hubungan jangka panjang antara variabel-variabel ekonomi.

Tabel 1. Uji Stasioneritas menggunakan ADF Data Tingkat Level

Variabel	ADF Test t-Statistics	MC Kinnon Critical Value 5%	Prob	Keterangan
<b>Inflasi</b>	-2.015776	-2.883753	0.2799	Tidak Stasioner
<b>IHSG</b>	-1.361280	-2.883579	0.5994	Tidak Stasioner
<b>NAB</b>	-11.34585	-2.883930	0.0000	Stasioner

Berdasarkan hasil uji stasioneritas pada tabel 1, nilai probabilitas dari inflasi dan IHSG lebih besar dari 5%. Hal ini mengindikasikan bahwa baik itu inflasi dan IHSG tidak stasioner. Angka probabilitas pada inflasi menunjukkan 0.2799 artinya tidak dapat digunakan untuk mengukur model VECM secara akurat untuk menganalisa hubungan jangka panjang antar variabel. Begitu juga dengan IHSG di mana angka probabilitasnya menunjukkan 0.5994.

Di sisi lain, pada variabel NAB, t-statistic kurang dari nilai kritikal value 5%, kemudian angka probabilitasnya juga kurang dari 0.05. Hasil ini menunjukkan bahwa pada pengujian stasioneritas pada tingkat level, NAB memenuhi syarat sebagai data yang stasioner. Disebabkan oleh adanya variabel yang tidak stasioner, maka diperlukan eksplorasi pada stasioner tingkat 1 difference, sebagaimana yang tergambar dalam tabel di berikut:

Tabel 2. Uji Stasioneritas menggunakan ADF Tingkat 1<sup>st</sup> Difference

Variabel	ADF Test t-Statistics	MC Kinnon Critical Value 5%	Prob	Keterangan
<b>Inflasi</b>	-8.582074	-2.883930	0.0000	Stasioner
<b>IHSG</b>	-11.92998	-2.883753	0.0000	Stasioner
<b>NAB</b>	-10.91559	-2.885051	0.0000	Stasioner

Hasil uji stasioneritas pada first difference dalam tabel 2, menggambarkan bahwa baik itu inflasi, IHSG dan NAB telah mencapai stasioneritas. Kondisi ini bisa diperhatikan dari nilai ADF test t-statistics dalam setiap komponennya, yang lebih rendah dibandingkan dengan Mc Kinnon Critical Value 5%, serta nilai probabilitas dari setiap variabel yang juga lebih rendah dari 5%. Hasil pengujian stasioneritas ini menunjukkan di mana IHSG, inflasi, dan NAB sudah mencapai stasioneritas pada tingkat first difference.

#### 4.2 Uji Lag Length

Dalam upaya menetapkan panjang lag yang optimal dapat, maka hal tersebut dapat diamati melalui indikator berikut: Final Prediction Error (FPE), Akaike Information Criterion (AIC), Schwarz Information Criterion (SC), dan Hanna-Quinn Information Criterion (HQ). Kesimpulan dari uji panjang lag optimal bisa diamati dalam tabel 3 yaitu:

Tabel 3. Penentuan Panjang Lag

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-4639.137	NA	2.31e+31	80.73282	80.80442	80.76188
1	-4385.703	489.2374	3.30e+29*	76.48179*	76.76822*	76.59805*
2	-4380.512	9.750863	3.53e+29	76.54803	77.04928	76.75148
3	-4375.577	9.010834	3.79e+29	76.61873	77.33480	76.90938
4	-4371.612	7.033544	4.14e+29	76.70630	77.63719	77.08414
5	-4359.393	21.03881*	3.92e+29	76.65031	77.79602	77.11535
6	-4351.032	13.95842	3.98e+29	76.66143	78.02196	77.21366
7	-4348.026	4.862764	4.44e+29	76.76566	78.34102	77.40509
8	-4345.990	3.186174	5.05e+29	76.88678	78.67696	77.61341
* indicates lag order selected by the criterion						
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)						
FPE: Final prediction error						
AIC: Akaike information criterion						
SC: Schwarz information criterion						
HQ: Hannan-Quinn information criterion						

Tabel 3 memperlihatkan hasil lag yang berbeda-beda. Dapat dilihat bahwa dalam parameter dari LR, FPE, AIC, SC dan HQ bakal lag yang direkomendasikan adalah lag 1. Sementara itu indikator (\*) yang paling dominan terdapat pada lag 1, maka dari itu dapat disimpulkan bahwa lag optimal yang direkomendasikan adalah lag 1

### 4.3 Pengujian Kointegrasi

Selanjutnya pengujian kointegrasi dalam kajian ini memanfaatkan uji kointegrasi Multivariate Johansen Test. Uji kointegrasi dalam konteks Multivariate Johansen Test adalah suatu prosedur statistik yang digunakan untuk menguji apakah ada hubungan kointegrasi antara dua atau lebih variabel dalam sebuah sistem multivariabel. Uji ini sering digunakan dalam analisis deret waktu untuk memahami hubungan jangka panjang antara variabel-variabel yang mungkin memiliki hubungan kausal atau terkait satu sama lain. Adapun karakteristik dari Multivariate Johansen test adalah untuk memeriksa hubungan jangka panjang, mengidentifikasi derajat kointegrasi dan fleksibilitas model.

Tabel 4. Uji Kointegrasi (*Johansen Test*)

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.293014	55.40005	29.79707	0.0000
At most 1	0.072648	12.05693	15.49471	0.1542
At most 2	0.020813	2.629122	3.841466	0.1049
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

### 4.4 Uji Kausalitas

Uji kausalitas Granger adalah uji statistik yang digunakan untuk mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara dua variabel dalam model VECM. VECM adalah model yang umumnya digunakan dalam analisis deret waktu untuk memodelkan hubungan dalam waktu dekat maupun jangka waktu yang lebih panjang antara variabel-variabel. Dalam konteks VECM, uji kausalitas Granger menguji apakah variabel satu dapat digunakan untuk meramalkan variabel lainnya. Secara lebih teknis, uji ini memeriksa apakah penambahan informasi dari satu variabel meningkatkan kemampuan kita untuk meramalkan variabel lainnya. Di bawah ini, peneliti menyajikan hasil pengujian kausalitas dari NAB, inflasi dan IHSG.

Tabel 5. Uji Kausalitas *Granger*

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
INFLASI does not Granger Cause IHSG	131	0.09671	0.7563
IHSG does not Granger Cause INFLASI		4.26406	0.0409
NAB does not Granger Cause IHSG	129	0.14359	0.7054
IHSG does not Granger Cause NAB		4.13158	0.0442
NAB does not Granger Cause INFLASI	129	0.27577	0.6004
INFLASI does not Granger Cause NAB		1.10310	0.2956

Tabel 5 di atas memberikan hasil kesimpulan dari pengujian kausalitas pada penelitian:

- 1) Secara statistik, inflasi tidak memiliki dampak terhadap IHSG dengan signifikan, sebaliknya, IHSG memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel inflasi. Hal ini dapat diperkuat dengan fakta bahwa angka probabilitas IHSG terhadap inflasi melebihi 0.05, yakni 0.7563, sementara angka probabilitas inflasi terhadap IHSG kurang dari 0.05, yaitu sebesar 0.0409. Dengan demikian, dapat ditarik kesimpulan di mana terdapat hubungan searah yang signifikan antara variabel IHSG dan inflasi.
- 2) Variabel NAB tidak memiliki dampak signifikan secara statistik terhadap IHSG, sementara sebaliknya, variabel IHSG memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel NAB. Pengujian ini dilandasi oleh angka probabilitas pada masing-masing variabel yang menunjukkan nilai lebih pada ambang batas yang telah ditetapkan yaitu 0.7054 ( $>0.05$ ), dan nilai probabilitas IHSG terhadap NAB yang lebih rendah dari 0.05, yaitu 0.0442. Oleh karena itu, kesimpulan yang dapat ditarik adalah bahwa terdapat hubungan searah atau kausalitas satu arah antara variabel IHSG dan NAB.
- 3) Variabel NAB tidak memiliki pengaruh signifikan secara statistik terhadap inflasi, dan sebaliknya, variabel inflasi juga tidak memiliki dampak signifikan pada variabel NAB. Kesimpulan ini diukur berdasarkan pada angka probabilitas di masing-masing variabel yang melebihi ambang batas 0.05, yaitu 0.6004 dan 0.2956. Oleh karena itu, kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa tidak terdapat hubungan sebab-akibat antara variabel NAB dan inflasi.

#### 4.5 Estimasi VECM

Estimasi VECM (Vector Error Correction Model) yang digunakan dalam analisis deret waktu untuk memodelkan hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel-variabel dalam sistem multivariabel. VECM adalah alat statistik yang kuat untuk mengatasi masalah deret waktu yang tidak stasioner (non-stationary) dan memahami hubungan kointegrasi antara variabel-variabel tersebut. Pengujian VECM dikerjakan melalui Impulse Response Function atau IRF dan Forecast Error Decomposition Variance atau FEDV. Adapun kesimpulan yang dapat diambil tergambar dalam tabel berikut:

Tabel 6. Estimasi Model VECM Jangka Panjang dan Jangka Pendek

VARIABEL	KOEFISIEN	T-STATISTIK
<b>Jangka Pendek</b>		
<b>C0intEq1</b>	(0.09881)	(-4.75461)
<b>Inflasi</b>	(0.11004)	(-0.26712)
<b>IHSG</b>	(1.25261)	(0.34988)
<b>Jangka Panjang</b>		
<b>Inflasi</b>	(0.136247)	(1.85303)
<b>IHSG</b>	(-1.504100)	(-1.82132)

Dari Tabel 6, dengan nilai signifikansi yang diperoleh dari t-tabel sebesar 1.97824, dapat disimpulkan bahwa dalam jangka yang lebih panjang, inflasi mempunyai dampak negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Haji Syariah yang tidak signifikan. Sementara itu, IHSG mempunyai pengaruh terhadap NAB Reksa Dana Haji Syariah secara positif dan

signifikan. Di mana tiap kenaikan sebesar 1% pada IHSG, maka akan berdampak pada peningkatan sebesar 0.090172% pada NAB. Dalam jangka yang lebih panjang, kenaikan IHSG akan menstimulasi para investor dalam memutuskan penarikan unit penyertaan guna mendapatkan profit.

#### 4.6 Impulse Response Function (IRF)

Fungsi Respons Impuls (Impulse Response Function atau IRF) adalah alat analisis yang digunakan dalam model ekonometrika deret waktu untuk memahami dampak perubahan (impuls) dalam satu atau beberapa variabel terhadap variabel lain dalam suatu sistem. IRF digunakan untuk menganalisis dinamika jangka pendek dan jangka panjang dalam sistem, khususnya dalam model VAR (Vector Autoregression) dan model VECM.

Tabel 7. Nilai *Impulse Response* NAB Reksa Dana Syariah

Response of LOG(NAB):			
Period	LOG(IHSG)	INFLASI	LOG(NAB)
1	0.102230	-0.020559	0.646273
2	0.090172	-0.053503	0.173660
3	0.093999	-0.065090	0.217231
4	0.092761	-0.074956	0.113711
5	0.093209	-0.079987	0.098907
6	0.092998	-0.083564	0.070171
7	0.093048	-0.085652	0.059506
8	0.093008	-0.087031	0.049906
9	0.093010	-0.087876	0.044953
10	0.093000	-0.088419	0.041403

Sumber: Output Eviews 10, data diolah

Tabel 7. mengilustrasikan bahwa:

- 1) Reaksi yang diperoleh NAB disebabkan oleh *shock* yang dipicu oleh adanya inflasi pada periode ke-2 senilai -0.053503. Maknanya, jika inflasi naik sebesar 1% maka akan menyebabkan penurunan sebesar 0.053503% pada NAB.
- 2) Reaksi yang diterima oleh NAB terhadap *shock* yang disebabkan oleh IHSG saat periode ke-2 senilai 0.090172. Interpretasinya adalah jika ada kenaikan IHSG senilai 1%, maka nantinya menyebabkan kenaikan senilai 0.090172% pada NAB.

Tabel 8. Respon NAB Reksa Dana Haji Syariah

Guncangan Variabel	Respon NAB Reksa Dana Haji Syariah
Inflasi	Negatif permanen
IHSG	Positif permanen

Berdasarkan tabel 8. Dari hasil uji IRF diketahui bahwa Inflasi, pada awal hingga akhir periode, menunjukkan dampak negatif yang berkelanjutan terhadap NAB Reksa Dana Haji Syariah. Dalam kondisi ini mengilustrasikan dugaan bahwa naiknya inflasi nantinya berdampak pada penurunan nilai mata uang riil. Dalam situasi ini, masyarakat cenderung lebih banyak mengalokasikan sumber daya untuk konsumsi daripada untuk investasi. Di sisi lain, variabel IHSG menunjukkan dampak positif yang berkelanjutan pada NAB Reksa Dana Haji Syariah. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan NAB dapat meningkatkan kinerja Reksa Dana Haji Syariah, serta berpotensi meningkatkan jumlah NAB yang dimiliki oleh Reksa Dana Haji Syariah di Indonesia.

### Variance *Decomposition*

Variance Decomposition adalah konsep yang digunakan dalam analisis deret waktu dan model VECM untuk memahami kontribusi variabel-variabel dalam sistem terhadap variasi (variance) variabel lain dalam jangka waktu tertentu. Ini adalah alat yang berguna untuk mengidentifikasi sejauh mana variabel-variabel dalam model VECM berkontribusi terhadap fluktuasi atau variasi variabel yang diamati.

Tabel 9. *Variance Decompositions*

Variance Decomposition of LOG(NAB):				
Period	S.E.	LOG(IHSG)	INFLASI	LOG(NAB)
1	0.657210	2.351491	0.290373	97.35814
2	0.682328	4.050889	0.815136	95.13397
3	0.721038	7.429035	1.359237	91.21173
4	0.761440	7.921371	2.135924	89.94271
5	0.782705	8.759091	3.042670	88.19824
6	0.804372	9.551247	3.978777	86.46998
7	0.823104	10.07393	4.986233	84.93984
8	0.839352	10.58557	6.024738	83.38969
9	0.854776	11.02828	7.068482	81.90324
10	0.869137	11.41289	8.112909	80.47420

Hasil dari analisis dekomposisi varians pada tabel di 9 atas, memperlihatkan dampak data terhadap tiga variabel selama 10 periode mendatang. Hasil pengujian ini memberikan pemahaman mengenai bagian dari perubahan yang disebabkan oleh pergeseran pada suatu variabel yang dapat terlihat dalam periode saat ini maupun pada masa depan.

Dari hasil uji yang dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa analisis menggunakan VECM adalah metode yang efektif untuk menggambarkan relasi antara inflasi dan IHSG terhadap NAB reksa dana haji syariah dalam jangka pendek dan jangka panjang selama periode Januari 2011 hingga Desember 2021.

#### a. Inflasi terhadap NAB

Hasil dari estimasi dalam Model VECM menyimpulkan bahwa inflasi tidak mempunyai dampak negatif terhadap NAB reksa dana haji syariah yang signifikan, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain itu, hasil uji kausalitas Granger menunjukkan bahwa inflasi dan NAB tidak mempunyai relasi sebab-akibat, yang mengartikan bahwa penurunan tingkat inflasi tidak berdampak pada NAB.

#### b. IHSG terhadap NAB

Sementara itu, hasil estimasi model VECM dalam jangka pendek, di mana IHSG mempunyai hubungan yang positif terhadap NAB reksa dana haji syariah PT. Insight Investment Management, saat IHSG mengalami kenaikan maka nantinya memicu pada peningkatan NAB. Pada jangka yang lebih pendek di setiap kenaikan 1% IHSG akan dapat meningkatkan sebesar 0.2% NAB. Sementara dalam tempo yang lebih panjang, IHSG mempunyai hubungan dengan nilai negatif terhadap NAB reksa dana haji syariah PT. Insight Investment Management. Artinya, pada kenaikan 1% IHSG di dalam jangka yang lebih panjang, maka nantinya akan mengalami penurunan senilai 0.09% pada NAB.

Secara signifikan, IHSG memiliki dampak terhadap NAB reksa dana haji syariah. Kenaikan IHSG menggambarkan performa dari perusahaan di pasar modal yang berarti dan memungkinkan untuk memberikan profit yang lebih menguntungkan, yang pada gilirannya mampu menjadi penentu bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Umumnya, IHSG dan kinerja reksa dana bergerak seiringan, sehingga saat IHSG menghadapi kenaikan,

reksa dana juga akan mengalami peningkatan, dengan perbedaan hanya dalam besaran persentase kenaikan.

Pada periode yang lebih panjang, pertumbuhan IHSG dapat memotivasi investor untuk melakukan penarikan dana investasi (redemption) dengan tujuan memperoleh laba. Dampaknya, NAB reksa dana syariah dapat mengalami penurunan dalam jangka waktu yang lebih lama.

## 5. PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah disajikan, simpulan pertama adalah bahwa Inflasi tidak menunjukkan dampak terhadap NAB Reksa Dana Haji Syariah dalam periode 2011-2021 yang signifikan. Sebaliknya, simpulan kedua adalah bahwa IHSG secara signifikan memengaruhi NAB Reksa Dana Haji Syariah selama periode yang sama. Dalam konteks penelitian ini, untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam dan lengkap, disarankan kepada peneliti di masa mendatang untuk melakukan penelitian yang lebih komprehensif dengan membandingkan NAB dari semua manajer investasi Syariah yang beroperasi di Indonesia.

Studi ini menyajikan temuan penting mengenai hubungan antara IHSG, inflasi, dan NAB dalam konteks reksa dana, khususnya reksa dana haji syariah. Dari hasil penelitian, terdapat beberapa implikasi yang relevan untuk para akademisi dan praktisi dalam bidang keuangan, investasi, serta manajemen aset.

Saran untuk Akademisi pertama perlunya kontinuitas penelitian. Penelitian ini telah memberikan wawasan penting mengenai pengaruh IHSG dan inflasi terhadap NAB reksa dana. Para akademisi dapat melanjutkan penelitian ini dengan memperdalam analisis dan menerapkan model-model lainnya seperti model VAR (Vector Autoregression) atau GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) guna memahami lebih baik dinamika interaksi antara variabel-variabel ini dalam situasi yang lebih kompleks.

Kedua, perlu adanya eksplorasi lebih lanjut. Penelitian lebih lanjut dapat fokus pada aspek-aspek spesifik seperti sektor industri, instrumen investasi, atau jenis reksa dana lainnya. Dengan melihat variabel yang lebih terfokus, penelitian dapat memberikan wawasan mendalam mengenai bagaimana IHSG dan inflasi mempengaruhi kinerja berbagai jenis reksa dana.

Ketiga, penerapan model lain. Para peneliti dapat mempertimbangkan penggunaan model ekonometrik lainnya dan melibatkan variabel tambahan untuk memahami faktor-faktor yang mungkin memengaruhi NAB reksa dana dengan lebih komprehensif.

Sementara itu untuk praktisi, pertama para praktisi di bidang manajemen aset dan investasi perlu memperhatikan hasil penelitian ini dalam pengambilan keputusan investasi. Karena IHSG memiliki dampak positif yang signifikan pada NAB reksa dana, penyesuaian portofolio investasi untuk mencakup instrumen yang terkait dengan IHSG mungkin dapat meningkatkan kinerja investasi.

Kedua, Pengelolaan Risiko. Studi ini menunjukkan bahwa inflasi tidak memiliki dampak signifikan pada NAB reksa dana. Hal ini dapat menjadi informasi berharga bagi praktisi untuk mengelola risiko investasi dengan lebih baik, terutama ketika inflasi memiliki fluktuasi yang signifikan. Ketiga, peningkatan literasi keuangan. Praktisi di industri reksa dana dan perbankan syariah perlu meningkatkan literasi keuangan pelanggan mereka, terutama yang berinvestasi dalam reksa dana haji syariah. Edukasi mengenai bagaimana IHSG dapat memengaruhi NAB dan bagaimana mengantisipasi perubahan IHSG mungkin membantu investor membuat keputusan yang lebih bijak.

Keempat, diversifikasi portofolio. Dalam upaya untuk mengurangi risiko dan meningkatkan kinerja investasi, para praktisi dapat mempertimbangkan diversifikasi portofolio reksa dana syariah dengan memasukkan instrumen-instrumen yang memiliki korelasi yang lebih rendah terhadap IHSG dan inflasi. Kelima, monitoring terus menerus. Praktisi perlu

memahami bahwa pasar keuangan berfluktuasi, dan hubungan antara IHSG, inflasi, dan NAB reksa dana dapat berubah seiring waktu. Oleh karena itu, penting untuk melakukan pemantauan dan analisis berkelanjutan guna mengikuti perkembangan pasar yang dinamis.

Adapun rekomendasi untuk kajian masa depan pertama, peningkatan data. Kajian mendatang dapat memperkaya analisis dengan data yang lebih lengkap dan rentang waktu yang lebih panjang. Hal ini akan memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana faktor-faktor ekonomi makro seperti IHSG dan inflasi berpengaruh pada NAB reksa dana. Kedua, penggunaan model yang lebih kompleks. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan model-model ekonometrik yang lebih kompleks, termasuk model-model multivariat, untuk menganalisis interaksi variabel-variabel dengan lebih rinci.

Ketiga, analisis lebih rinci. Kajian mendatang dapat memfokuskan pada aspek-aspek spesifik, seperti dampak perubahan inflasi pada komponen NAB reksa dana, atau dampak IHSG pada sektor-sektor industri tertentu. Keempat, kajian sebagai pedoman investasi. Penelitian lebih lanjut dapat diarahkan pada penyediaan panduan investasi yang lebih praktis bagi investor reksa dana syariah, dengan mempertimbangkan aspek-aspek makroekonomi yang telah diselidiki.

Kelima, kajian dalam konteks perubahan ekonomi. Penelitian lebih lanjut dapat mengeksplorasi dampak dari perubahan ekonomi yang signifikan, seperti krisis keuangan atau gejolak ekonomi global, terhadap hubungan antara IHSG, inflasi, dan NAB reksa dana. Dengan mengambil langkah-langkah ini, para akademisi dan praktisi dapat lebih memahami hubungan kompleks antara IHSG, inflasi, dan NAB reksa dana, dan dapat menggunakan pengetahuan ini untuk mengoptimalkan keputusan investasi dan manajemen aset mereka.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Abubakar, L., & Handayani, T. (2017). kesiapan infrastruktur hukum dalam penerbitan sukuk (surat berharga syariah) sebagai instrumen pembiayaan dan investasi untuk mendorong pertumbuhan pasar modal syariah Indonesia. *Jurnal Jurisprudence*, 7(1), 1–14.
- Andriana, P. Dela. (2021). Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Jakarta Islamic Index, Inflasi, Dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(2).
- Arrow, K. J. (1978). The future and the present in economic life. *Economic Inquiry*, 16(2), 157–169.
- Fajarwati, A., & Abbas, M. H. I. (2022). PENGARUH VARIABEL MAKRO EKONOMI TERHADAP PERKEMBANGAN REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA TAHUN 2013-2020. *Akurasi: Journal of Accounting and Finance Studies*, 5(1), 103–126.
- Gumilang, Y. N. L., & Herlambang, L. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Manulife Syariah Sektor Amanah. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(02), 117–127.
- Guth, A. H. (2000). Inflation and eternal inflation. *Physics Reports*, 333, 555–574.
- Hakim, L., Ikra, M., & Nuraeni, N. (2022). THE EFFECT OF INFLATION AND IDR EXCHANGE RATE ON NET ASSETS VALUE OF STOCK MUTUAL FUNDS IN INDONESIA WITH THE ROLE OF IDX COMPOSITE AS MEDIATING VARIABLE. *Journal of Economics, Management, Entrepreneurship, and Business (JEMEB)*, 2(2), 130–138.
- Mar'ati, F. S. (2012). Analisis Efisiensi pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, 3(2), 35–44.
- Muhammad, R., Arifah, I., & Nugraheni, P. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesia Dan Malaysia. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 12(2), 154–167.

- Natalina, S. A. (2015). Analisa Manajemen Portofolio Investasi Reksadana Syari'ah Ditinjau Dari Strategi Investasi Berdasarkan Resiko Investasi Dan Pengukuran Kinerja. *Realita: Jurnal Penelitian Dan Kebudayaan Islam*, 13(2), 187–199.
- Orphanides, A., & Solow, R. M. (1990). Money, inflation and growth. *Handbook of Monetary Economics*, 1, 223–261.
- Prabowoa, H. I. R., & Dianab, N. (2021). INFLATION, BI 7 DAYS REPO RATE, AND JAKARTA COMPOSITE INDEX ON NET ASSET VALUE OF SHARIA MUTUAL FUND. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 7(1).
- Purwono, F. H., Ulya, A. U., Purnasari, N., & Juniatmoko, R. (2019). *Metodologi Penelitian (Kuantitatif, Kualitatif dan Mix Method)*. GUEPEDIA.
- Rahardja, P., & Manurung, M. (2008). *Teori Ekonomi Makro*. Lembaga Penerbit FE UI.
- Safarida, N. (2022). Pengaruh Inflasi, BI Rate dan IHSG Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2015-2020. *JIM: Jurnal Ilmiah Mahasiswa*, 57–76.
- Sagantha, F. (2021). Pengaruh Inflasi dan IHSG Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Syariah. *Journal of Islamic Accounting Competency*, 1(1), 17–31.
- Santosa, A. B. (2017). *Analisis Inflasi di Indonesia*.
- Saraswati, H. (2020). Dampak pandemi covid-19 terhadap pasar saham di Indonesia. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 153–163.
- Sri Handini, M. M., & Erwin Dyah Astawinetu, M. M. (2020). *Teori portofolio dan pasar modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.