

ANALISIS PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP KINERJA REKSA DANA SYARIAH DI INDONESIA

A. Fauzi Ilmi Arifin

STAI Miftahul Ulum Tarate Pandian Sumenep

Email: a.fauziilmi.a@gmail.com

ARTICLE HISTORY

Received:
19 Februari 2026

Revised
1 Maret 2026

Accepted:
7 Maret 2026

Online available:
1 April 2026

Kata kunci:
Makroekonomi, Reksa dana
Syariah, VAR-VECM

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia menggunakan metode analisis VAR-VECM dengan uji *impulse response function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Hasil uji IRF menunjukkan bahwa gejolak harga minyak dunia (HMD), SBI, dan SBIS memiliki pengaruh negatif dan permanen terhadap kinerja reksa dana syariah. Sedangkan gejolak inflasi dan IPI berpengaruh positif dan permanen. Sedangkan hasil uji FEVD menyimpulkan bahwa kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh variabel SBIS dengan kontribusi sebesar 62.76 % di urutan pertama, IPI dengan kontribusi 13.63 % di urutan kedua, lnIHK dengan kontribusi sebesar 3.87 % di urutan ketiga, SBI dengan kontribusi sebesar 1.03 % di urutan keempat, dan lnHMD dengan kontribusi sebesar 0.32 % di urutan kelima.

ABSTRACT

Keywords:
Macroeconomics, Islamic
mutual funds, VAR-VECM

The purpose of this study is to analyze the influence of macroeconomic variables on the performance of Islamic mutual funds in Indonesia using the VAR-VECM analysis method with the impulse response function (IRF) and Forecast Error Variance Decomposition (FEVD) tests. The results of the IRF test indicate that fluctuations in world oil prices (HMD), SBI, and SBIS have a negative and permanent influence on the performance of Islamic mutual funds. Meanwhile, inflation and IPI fluctuations have a positive and permanent influence. Meanwhile, the results of the FEVD test conclude that the performance of Islamic mutual funds is influenced by the SBIS variable with a contribution of 62.76% in the first place, IPI with a contribution of 13.63% in the second place, lnCPI with a contribution of 3.87% in the third place, SBI with a contribution of 1.03% in the fourth place, and lnHMD with a contribution of 0.32% in the fifth place

Pendahuluan

Salah satu sektor investasi yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi dalam jangka panjang adalah pasar modal. Hal ini dapat dicapai melalui akumulasi modal yang lebih cepat sehingga dapat menghasilkan alokasi sumber daya lebih baik pada aktivitas perekonomian. Pasar modal yang dikembangkan dengan baik dapat meningkatkan simpanan dan secara efisien dapat mengalokasikan modal pada sektor riil perusahaan sehingga tercipta investasi yang produktif.

Pasar modal adalah suatu mediator yang menjembatani koneksi antara pemilik dana yang lebih familiar disebut investor dengan pengelola dana yang dikenal dengan emiten. Dalam hal ini, investor akan menggunakan instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolionya untuk meraup keuntungan maksimal (Widjaja dan Ramaniya, 2008). Secara garis besar, instrument pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu instrument kepemilikan (*equity*) dan instrument utang, seperti obligasi. Selain golongan besar tersebut, instrument pasar modal juga memiliki instrument lain, yaitu *asset-backed securities*, *rights* atau *warrants* dan reksa dana.

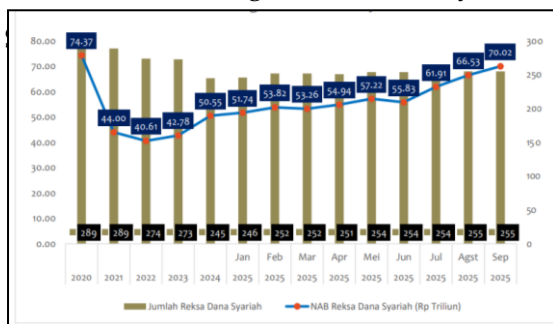
Di antara jenis investasi di pasar modal yang termasuk alternatif baru, lebih unik dan lebih mudah dibandingkan dengan jenis investasi lainnya adalah Reksa Dana. Dalam reksa dana, para investor membeli penyertaan atas kumpulan efek yang dikelola oleh Manajer Investasi yang ahli dan kompeten dibidangnya untuk memaksimalkan keuntungan yang akan didapat. Kemudian keuntungan yang didapatkan oleh Manajer Investasi, didistribukan kembali kepada Investor. Selain itu, Manajer Investasi yang diberi wewenang dalam mengelola dana hanya dapat menginvestasikan kembali dana-dana tersebut dalam bentuk portofolio efek yang telah disepakati dan diizinkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

Dengan seiring berjalannya waktu dan berkembangnya industri keuangan syariah, akhirnya mampu mendorong perkembangan penerapan prinsip dan nilai universal ekonomi syariah dalam pasar modal yang salah satu instrumennya adalah Reksa Dana Syariah.

Di Indonesia, perkembangan reksa dana syariah sejalan dengan pertumbuhan Islamic Fund secara global. Pertama kali muncul pada tahun 1995 dimulai oleh National Commercial Bank Saudi Arabia yang pada saat itu

meluncurkan Global Trade Equity. Dengan adanya berbagai kemudahan dalam iklim investasi dan berbagai inovasi, perkembangan reksa dana syariah terus mengalami pertumbuhan.

Grafik Perkembangan Reksa Dana Syariah



Sumber: ojk.go.id

Dari grafik di atas, disimpulkan bahwa selama tiga tahun terakhir (2023-2025), jumlah reksa dana syariah sebagai salah satu instrument pasar modal terus mengalami pertumbuhan yang signifikan, dari pada tahun sebelumnya (2022) dan terus meningkat sampai puncaknya tahun 2025 menjadi 255 (per September). Selain dari sisi jumlahnya, nilai aktiva bersih reksa dana syariah juga terus mengalami peningkatan, dari 44 triliun pada tahun 2021 meningkat menjadi 70,02 triliun pada tahun 2025 (per September).

Namun jika dilihat dari laporan tahun 2020-2022) pergerakan kinerja reksa dana syariah terlihat menurun. Penurunan ini seiring dengan kondisi perekonomian Indonesia yang kurang mendukung. Hal

ini dapat dilihat dari beberapa indikator ekonomi makro Indonesia yang menunjukkan pergerakan relatif menurun. Naiknya harga minyak dunia mengakibatkan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar. Kondisi ini menyebabkan semakin melonjaknya beban negara atas subsidi BBM sehingga memaksa pemerintah Indonesia menaikkan harga bahan bakar minyak dalam negeri. Kenaikan harga BBM sebesar telah menyebabkan tingkat inflasi naik tajam. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi ekonomi yang terlalu panas (*overheated*). Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan atas produk yang melebihi kapasitas penawaran produknya, sehingga harga-harga cenderung mengalami kenaikan. Inflasi yang terlalu tinggi juga akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*).

Selain itu, inflasi yang tinggi juga dapat mempengaruhi tingkat pendapatan nasional (PDB). Secara teori dapat dijelaskan bahwa peningkatan PDB dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk-produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan maka akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga

saham. Oleh karena itu untuk meredam laju inflasi, Bank Indonesia sebagai otoritas moneter telah menaikkan suku bunga SBI. Peningkatan suku bunga akibat inflasi ini menurunkan harga obligasi termasuk Obligasi Pemerintah (Surat Utang Negara) yang menjadi mayoritas portofolio Reksa Dana, sehingga Dampak selanjutnya adalah kinerja Reksa Dana syariah.

Metode Penelitian

Adapun metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Vector Autoregression* (VAR) dan *Vector Error Correction Model* (VECM) dengan uji *impulse response function* (IRF) dan *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD). Sedangkan variable makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini adalah SBI, SBIS, iflasi, IPI, harga minyak dunia dan reksa dana syariah. Selain itu, data yang digunakan berupa data time series bulanan. Untuk mengolah data yang tersedia, model umum yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$NAB_t = \beta_0 + \beta_1 HMD_t + \beta_2 IHK_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 IPI_t + \beta_5 SBIS_t + \mu_t \dots\dots$$

Namun agar data tersebut memiliki kesetaraan dan dapat dibandingkan,

maka data *time series* yang aslinya dalam bentuk nominal, ditransformasikan dalam bentuk riil, seperti IHK, IPI, dan HMD. Sedangkan data yang berbentuk presentase tidak perlu di riilkan. Oleh karenanya model diatas kemudian menjadi :

$$\ln NAB_t = \beta_0 + \beta_1 \ln HMD_t + \beta_2 \ln IHK_t + \beta_3 SBI_t + \beta_4 \ln IPI_t + \beta_5 SBIS_t + \mu_t \dots\dots$$

Dari model diatas, data akan dianalisa dengan menggunakan metode VAR, yang bila terjadi stasioner pada *first difference* dan kointegrasi, maka akan dilanjutkan dengan VECM. Adapun model persamaan VARnya adalah:

$$\begin{pmatrix} \ln NAB_t \\ \ln HMD_t \\ \ln IHK_t \\ SBI_t \\ IPI_t \\ SBIS_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \beta_{10} \\ \beta_{20} \\ \beta_{30} \\ \beta_{40} \\ \beta_{50} \\ \beta_{60} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} & \beta_{13} & \beta_{14} & \beta_{15} & \beta_{16} & \beta_{17} \\ \beta_{21} & \beta_{22} & \beta_{23} & \beta_{24} & \beta_{25} & \beta_{26} & \beta_{27} \\ \beta_{31} & \beta_{32} & \beta_{33} & \beta_{34} & \beta_{35} & \beta_{36} & \beta_{37} \\ \beta_{41} & \beta_{42} & \beta_{43} & \beta_{44} & \beta_{45} & \beta_{46} & \beta_{47} \\ \beta_{51} & \beta_{52} & \beta_{53} & \beta_{54} & \beta_{55} & \beta_{56} & \beta_{57} \\ \beta_{61} & \beta_{62} & \beta_{63} & \beta_{64} & \beta_{65} & \beta_{66} & \beta_{67} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \ln NAB_{t-1} \\ \ln HMD_{t-1} \\ \ln IHK_{t-1} \\ SBI_{t-1} \\ IPI_{t-1} \\ SBIS_{t-1} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \\ \varepsilon_{3t} \\ \varepsilon_{4t} \\ \varepsilon_{5t} \\ \varepsilon_{6t} \end{pmatrix}$$

Variabel Constan Parameter Lag Error

Sedangkan model persamaan VECMnya adalah:

$$\begin{pmatrix} \ln NAB_t \\ \ln HMD_t \\ \ln IHK_t \\ SBI_t \\ IPI_t \\ SBIS_t \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} \beta_{10} \\ \beta_{20} \\ \beta_{30} \\ \beta_{40} \\ \beta_{50} \\ \beta_{60} \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \beta_{11} & \beta_{12} & \beta_{13} & \beta_{14} & \beta_{15} & \beta_{16} & \beta_{17} \\ \beta_{21} & \beta_{22} & \beta_{23} & \beta_{24} & \beta_{25} & \beta_{26} & \beta_{27} \\ \beta_{31} & \beta_{32} & \beta_{33} & \beta_{34} & \beta_{35} & \beta_{36} & \beta_{37} \\ \beta_{41} & \beta_{42} & \beta_{43} & \beta_{44} & \beta_{45} & \beta_{46} & \beta_{47} \\ \beta_{51} & \beta_{52} & \beta_{53} & \beta_{54} & \beta_{55} & \beta_{56} & \beta_{57} \\ \beta_{61} & \beta_{62} & \beta_{63} & \beta_{64} & \beta_{65} & \beta_{66} & \beta_{67} \end{pmatrix} \begin{pmatrix} \ln NAB_{t-1} \\ \ln HMD_{t-1} \\ \ln IHK_{t-1} \\ SBI_{t-1} \\ IPI_{t-1} \\ SBIS_{t-1} \end{pmatrix} - \lambda \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \\ \varepsilon_{3t} \\ \varepsilon_{4t} \\ \varepsilon_{5t} \\ \varepsilon_{6t} \end{pmatrix}$$

Variabel Constan Parameter Lag Error

Hasil dan Pembahasan

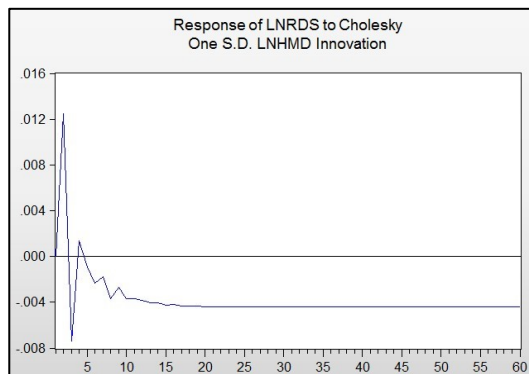
1. *Impulse Response Function*

Salah satu instrumen VECM yang digunakan untuk melihat hasil analisis adalah *Impulse Response Function* (IRF). IRF bertujuan untuk melihat jejak respon saat ini dan kedepan suatu variabel terhadap guncangan dari variabel tertentu (Ascarya, 2009).

a. Respon Reksa Dana Syariah Terhadap HMD

Hasil uji IRF menunjukkan bahwa pada awal periode, kinerja reksa dana syariah merespon positif terhadap guncangan HMD (lnHMD) dengan standar deviasi 0.012472. Hal itu dikarenakan kenaikan harga minyak dunia dalam jangka pendek memicu sentimen positif investor saham pertambangan yang akhirnya berdampak signifikan terhadap pergerakan saham lainnya (Samsul, 2006).

Grafik Respon RDS Terhadap HMD



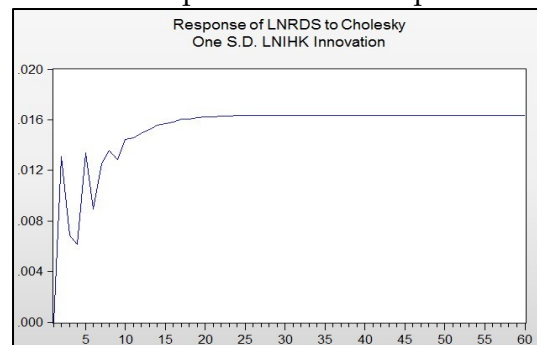
Sumber: Data diolah

Namun respon tersebut tidak bertahan lama karena pada periode ketiga, kinerja reksa dana syariah merespon negatif dengan standar deviasi sebesar 0.007424. Kemudian pada periode ke-4, kinerja reksa dana syariah merespon positif dengan standar deviasi sebesar 0.001392. dan kembali merespon negatif pada periode ke-5 dengan standar deviasi sebesar 0.000911. Respon kinerja reksa dana syariah terhadap guncangan HMD (lnHMD) mulai stabil dan permanen pada periode ke-18 dengan standar deviasi sebesar 0,004.

b. Respon Reksa Dana Syariah Terhadap IHK

Kinerja reksa dana syariah merespon positif terhadap guncangan variabel IHK (lnIHK) dengan standar deviasi sebesar 0.013079. Respon tersebut mulai stabil dan permanen pada periode ke-24 dengan standar deviasi sebesar 0,016.

Grafik Respon RDS Terhadap IHK



Sumber: Data diolah

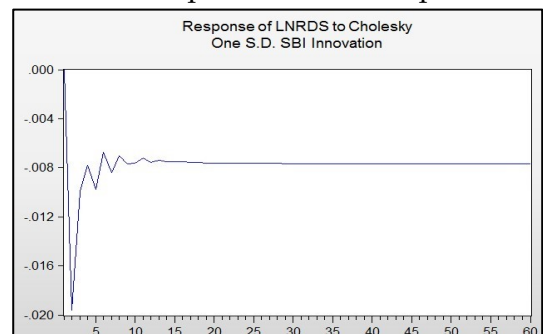
Terjadi anomali di sini, di mana seharusnya kinerja reksa dana syariah merespon negatif terhadap guncangan variabel IHK (lnIHK). Hal ini dikarenakan inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian karena (i) menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan), (ii) melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *Marginal Propensity to Save*), (iii) meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja terutama untuk non-primer dan barang-barang mewah (naiknya *Marginal Propensity to Consume*), dan (iv) mengarahkan investasi pada hal-hal yang non-produktif yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*) seperti tanah, bangunan, logam mulia, mata uang asing dengan mengorbankan investasi ke arah produktif seperti pertanian, industrial, perdagangan, transportasi dan lainnya (Karim, 2008).

c. Respon Reksa Dana Syariah Terhadap SBI

Kinerja reksa dana syariah merespon negatif terhadap guncangan variabel SBI dengan standar deviasi sebesar 0,019613. Respon kinerja reksa dana syariah tersebut mulai stabil dan permanen pada periode ke-21 dengan standar deviasi sebesar 0,007. Respon negatif kinerja

reksa dana syariah terhadap guncangan Sertifikat Bank Indonesia ini tidak lain karena tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 1993).

Grafik Respon RDS Terhadap SBI

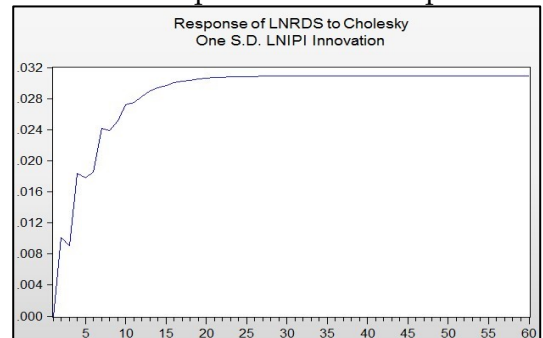


Sumber: Data diolah

d. Respon Reksa Dana Syariah Terhadap IPI

Kinerja reksa dana syariah merespon positif terhadap guncangan variabel IPI dengan standar deviasi sebesar 0,010118. Respon terhadap guncangan variabel IPI tersebut mulai stabil dan permanen pada periode ke-25 dengan standar deviasi sebesar 0,030.

Grafik Respon RDS Terhadap IPI



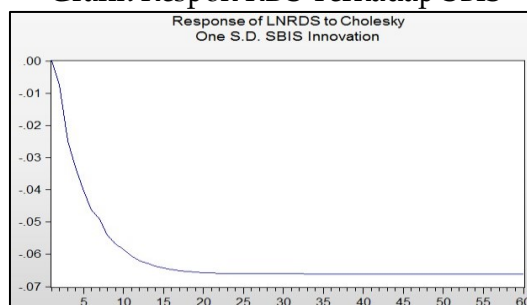
Sumber: Data diolah

Respon positif kinerja reksa dana syariah terhadap guncangan IPI karena meningkatnya Produk Domestik Bruto (yang direpresentasikan dengan IPI) merupakan sinyal yang baik untuk investasi dan sebaliknya. Dengan demikian, maka akan mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan. Adanya peningkatan permintaan terhadap produk perusahaan akan meningkatkan profit perusahaan. Dengan adanya peningkatan profitabilitas perusahaan, maka akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga dapat meningkatkan harga saham (Faizin, 2010).

e. Respon Reksa Dana Syariah Terhadap SBIS

Kinerja reksa dana syariah merespon negatif terhadap guncangan variabel SBIS dengan standar deviasi sebesar 0,007373. Respon tersebut mulai stabil dan permanen pada periode ke-19 dengan standar deviasi sebesar 0,066.

Grafik Respon RDS Terhadap SBIS



Respon negatif kinerja reksa dana syariah terhadap guncangan SBIS dikarenakan pada umumnya suku bunga SBIS berhubungan negatif dengan Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah. Ketika pemerintah mengumumkan suku bunga SBIS akan naik, maka investor akan menjual unit penyertaannya dan memilih untuk berinvestasi melalui SBIS (Kasyfurrahman, 2012).

Hal itu sesuai dengan teori permintaan yang diungkapkan oleh Keynes. Menurut Keynes, motif seseorang memegang uang ada tiga, yaitu: *transaction motive*, *precautionary motive* (keperluan berjaga-jaga) dan *speculative motive*. Motif transaksi dan berjaga-jaga ditentukan oleh tingkat pendapatan, sedangkan motif spekulasi (termasuk di dalamnya investasi di pasar modal) ditentukan oleh tingkat suku bunga. Dalam hal ini, Keynes beranggapan bahwa masyarakat menganggap adanya tingkat bunga “normal” berdasarkan pengalaman, terutama pengalaman tingkat bunga yang baru terjadi. Artinya, suatu tingkat bunga yang diharapkan akan kembali ke tingkat bunga normal ini ketika ada perubahan. Ketika tingkat bunga pada

kenyataannya berada di atas tingkat bunga normal misalnya, maka masyarakat akan mengharapkan dan memperkirakan tingkat bunga kembali turun ke tingkat bunga normal tersebut. Dengan demikian surat berharga menjadi naik (kemungkinan adanya *capital loss* lebih kecil dari pada *capital gain*). Hal tersebut pada akhirnya meningkatkan keinginan masyarakat untuk membeli surat berharga dan menurunkan permintaan uang kas (Nopirin: 2000).

2. Analisis *Forecast Error Variance Decomposition*

Analisis FEVD berfungsi untuk mengetahui seberapa besar peran atau kontribusi setiap guncangan dalam menjelaskan dinamika suatu variable (Wulandari, 2010). Metode ini mencirikan suatu struktur dinamis dalam model VAR. Metode ini dapat melihat kekuatan dan kelemahan masing-masing variabel dalam memengaruhi variabel lainnya dalam kurun waktu yang panjang (Ascarya, 2009). Selain itu, Metode ini mencirikan suatu struktur dinamis dalam model VAR. Metode ini dapat melihat kekuatan dan kelemahan masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel lainnya dalam kurun waktu yang panjang (Gunawan dan Ramaniya, 2008).

Dalam penelitian ini, *forecast error variance decomposition* (FEVD) dilakukan untuk memprediksi kontribusi masing-masing variabel terhadap kinerja reksa dana syariah. Berdasarkan uji *forecast error variance decomposition*, disimpulkan bahwa pada periode pertama hingga periode ke-6, kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh inovasi di dalam kinerja reksa dana syariah itu sendiri, meskipun dengan tren yang terus menurun. Hasil uji *forecast error variance decomposition* (FEVD) dapat dilihat pada gambar di bawah ini.

Hasil *Forecast Error Variance Decomposition*

Pada periode pertama kinerja reksa dana syariah disebabkan oleh inovasi di dalam kinerja reksadana syariah itu sendiri sebesar seratus 100 persen dan hal itu berlanjut hingga periode ke-6. Artinya, pada periode pertama hingga periode ke-6 kinerja reksadana syariah dipengaruhi kinerja reksa dana syariah, yaitu sebesar 44.93426 persen, kemudian SBIS sebesar 37.44466 persen, IPI sebesar 8.033157 persen, SBI sebesar 4.633537 persen, kemudian disusul oleh IHK sebesar 3.473804 persen, dan HMD sebesar 1.480585 persen. Kemudian pada periode ke-12, kinerja reksa dana syariah sudah tidak lagi dipengaruhi kinerja reksa dana syariah itu sendiri,

melainkan lebih dominan dipengaruhi oleh SBIS sebesar 54.05634 persen, RDS sebesar 28.10498 persen, IPI sebesar 11.39356 persen, IHK sebesar 3.598272 persen, kemudian disusul oleh SBI sebesar 2.230223 persen, dan HMD sebesar 0.61663 persen. Pada periode selanjutnya (periode ke-18), kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh SBIS sebesar 58.51448 persen, kemudian RDS sebesar 23.27061 persen, IPI sebesar 11.39356 persen, IHK sebesar 3.70047 persen, kemudian disusul oleh SBI sebesar 1.610099 persen, dan HMD sebesar 0.45966 persen.

Tabel FEVD periode 1-18

Pe	LNDRD	LN	LNI	SBI	LNI	SBIS
1	100	0	0	0	0	0
6	44.934	1.4	3.473	4.633	8.033	37.44
12	28.104	0.6	3.598	2.230	11.39	54.05
18	23.270	0.4	3.70	1.610	12.44	58.51

Sumber : Data diolah

Pada periode ke-24, kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh SBIS sebesar 60.29497 persen, kemudian RDS sebesar 21.24035 persen, IPI sebesar 12.92633 persen, IHK sebesar 3.767428 persen, kemudian disusul oleh SBI sebesar 1.367944 persen, dan HMD sebesar 0.40298 persen. Kemudian pada periode ke-30, kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh SBIS sebesar 61.21405 persen, kemudian RDS sebesar 20.17258 persen, IPI sebesar 13.18829

persen, IHK sebesar 3.807329 persen, kemudian disusul oleh SBI sebesar 1.243461 persen, dan HMD sebesar 0.374294 persen. Pada periode selanjutnya (periode ke-36), kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh SBIS sebesar 61.77066 persen, kemudian RDS sebesar 19.52225 persen, IPI sebesar 13.34948 persen, IHK sebesar 3.832514 persen, kemudian disusul oleh SBI sebesar 1.168165 persen, dan HMD sebesar 0.356935 persen. Hasil dari Kontribusi variabel makro nasional dan global terhadap kinerja reksa dana syariah periode 24-36.

Tabel FEVD periode 24-36

Per	LNR	LNH	LNI	SBI	LNI	SBIS
24	21.24	0.40	3.767	1.367	12.92	60.29
30	20.17	0.37	3.807	1.243	13.18	61.21
36	19.52	0.35	3.832	1.168	13.34	61.77

Sumber : Data diolah

Pada periode ke-42, kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh SBIS sebesar 62.14369 persen, kemudian RDS sebesar 19.08584 persen, IPI sebesar 13.45791 persen, IHK sebesar 3.849553 persen, kemudian disusul oleh SBI sebesar 1.117713 persen, dan HMD sebesar 0.345292 persen. Kemudian pada periode ke-48, kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh SBIS sebesar 62.41117 persen, kemudian RDS sebesar 18.77284 persen, IPI sebesar 13.53572 persen, IHK

sebesar 3.861793 3.861793 persen, kemudian disusul oleh SBI sebesar 1.081537 persen, dan HMD sebesar 0.33694 persen. Sedangkan pada periode ke- 54, kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh SBIS sebesar 62.61237 persen, kemudian RDS sebesar 18.53739 persen, IPI sebesar 13.59425 persen, IHK sebesar 3.871002 persen, kemudian disusul oleh SBI sebesar 1.054324 persen, dan HMD sebesar 0.330657 persen. Selanjutnya pada periode ke-60, kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh SBIS sebesar 62.76923 persen, kemudian RDS sebesar 18.35384 persen, IPI sebesar 13.63988 persen, IHK sebesar 3.878181 persen, kemudian disusul oleh SBI sebesar 1.03311 persen, dan HMD sebesar 0.325759 persen. Hasil dari Kontribusi variabel makro nasional dan global terhadap kinerja reksa dana syariah periode 42-60.

Tabel FEVD periode 42-60

Per	LNR	LNH	LNI	SBI	LNI	SBIS
42	19.0	0.3	3.84	1.11	13.4	62.1
48	18.7	0.3	3.86	1.08	13.5	62.4
54	18.5	0.3	3.87	1.05	13.5	62.6
60	18.3	0.3	3.87	1.0	13.6	62.7

Sumber : Data diolah

Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai analisis Pengaruh Variabel

makroekonomi terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil analisa *impulse response function* (IRF) secara keseluruhan menunjukkan bahwa gejolak harga minyak dunia (HMD), sertifikat bank Indonesia (SBI) dan sertifikat bank Indonesia syariah (SBIS) berpengaruh negatif dan permanen terhadap kinerja reksa dana syariah. Sedangkan gejolak guncangan inflasi dan IPI berpengaruh positif dan permanen terhadap kinerja reksa dana syariah.
2. Berdasarkan hasil analisa *Forecast Error Variance Decomposition* (FEVD) disimpulkan bahwa kinerja reksa dana syariah dipengaruhi oleh variabel SBIS dengan kontribusi sebesar 62.76 % di urutan pertama, IPI dengan kontribusi 13.63 % di urutan kedua, lnIHK dengan kontribusi sebesar 3.87% di urutan ketiga, SBI dengan kontribusi sebesar 1.03 % di urutan keempat, dan lnHMD dengan kontribusi sebesar 0.32 % di urutan kelima

Saran

Berdasarkan hasil penelitian mengenai analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia, maka beberapa saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor

Investor yang berinvestasi pada reksa dana syariah sebaiknya memperhatikan perkembangan kondisi makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi sebelum mengambil keputusan investasi. Perubahan variabel makroekonomi tersebut dapat memengaruhi kinerja instrumen investasi, termasuk reksa dana syariah, sehingga analisis kondisi ekonomi menjadi penting untuk meminimalkan risiko investasi.

2. Bagi Manajer Investasi

Manajer investasi diharapkan mampu mengantisipasi perubahan kondisi makroekonomi dengan melakukan strategi pengelolaan portofolio yang lebih adaptif. Selain itu, manajer investasi perlu meningkatkan kualitas analisis ekonomi dan pasar guna

menjaga stabilitas serta meningkatkan kinerja reksa dana syariah di tengah dinamika perekonomian.

3. Bagi Pemerintah dan Regulator

Pemerintah dan regulator, khususnya Otoritas Jasa Keuangan, diharapkan dapat menjaga stabilitas ekonomi makro serta memperkuat regulasi yang mendukung perkembangan industri reksa dana syariah. Stabilitas inflasi, nilai tukar, dan kebijakan moneter akan memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan dan kinerja pasar modal syariah di Indonesia.

4. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang berpotensi memengaruhi kinerja reksa dana syariah, seperti indeks pasar saham syariah, jumlah dana kelolaan (AUM), atau faktor global. Selain itu, penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan periode penelitian yang lebih panjang atau metode analisis yang berbeda agar memperoleh hasil yang lebih komprehensif.

Daftar Pustaka

- Abnaina, E., & Swandari, F. (2022). Pengaruh Variabel Makroekonomi Dan Variabel Global Index Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Performa*.
- Ascarya, 2009, Aplikasi Vector Autoregression dan Vector Error Correction Model Menggunakan Eviews, Tidak dipublikasikan.
- Chandrarin. (2021). Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif. *Penerbit Salemba Empat*.
- Fauzi, A.F.I.A. and Rizka Fitriyah 2025. Respon Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Guncangan Jumlah Uang Beredar, Inflasi, Nilai Tukar dan BI Rate. *Tashfir Terateks : Jurnal Ekonomi dan Bisnis Syariah*. 1, 2 (Oct. 2025), 1-13.
- Indriyani, I. and Utomo, E. N. (2021). Determinan indek harga saham gabungan pada perusahaan terdaftar di bei tahun 2013-2020. *Journal of Balance Vocation Accounting*.
- Mazid, A., Listyaningsih, E., & Indriani, W. (2022). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Return Saham Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*.
- Patriya, E. (2020). Implementasi support vector machine pada prediksi harga saham gabungan (ihsg). *Jurnal Ilmiah Teknologi Dan Rekayasa*
- Widjaja Gunawan, Almira Prajna Ramaniya, 2008, *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*, Jakarta: Prenada Media Group.
- Wulandari Ries, 2010, *Mekanisme Transmisi Kebijakan Moneter Di Indonesia Melalui Jalur Suku Bunga Dan Jalur Pinjaman Bank : Pendekatan Struktural VAR*, Tesis Jurusan Ilmu Ekonomi Institut Pertanian Bogor.