

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi Nilai Aktiva Bersih Reksadana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan menghasilkan keputusan dari beberapa produk, perusahaan atau manajer investasi sebagai berikut:

1. PT. Panin Asset Management

Panin asset management merupakan hasil pemisahan dari unit bisnis manajer investasi yang sebelumnya berada dibawah naungan PT.Panin sekuritas, tbk. sebagai perusahaan pengelola investasi, panin asset management menerapkan pendekatan strategi investasi aktif dalam mengelola portofolio kliennya. Keahlian utama perusahaan ini terletak pada pengelolaan reksadana saham serta reksadana pendapatan tetap, yang telah memberikan kontribusi signifikan dipasar investasi indonesia. Berdiri sejak tahun 1997, panin asset management termasuk dalam jajaran perusahaan pengelola reksadana tertua yang masih beroperasi secara konsisten di indonesia. Selain rekam jejak panjangnya, perusahaan ini juga telah mendapatkan legalitas resmi untuk beroperasi yang dibuktikan dengan surat keputusan dari BAPEPAM nomor KEP-06/BL/MI/2011 tertanggal 18 agustus 2011. Tidak hanya itu, panin asset management juga memiliki izin sebagai penasihat investasi yang diterbitkan oleh dewan komisioner otoritas jasa keuangan, sebagaimana tercantum dalam salinan keputusan resmi yang dapat diakses melalui situs resmi perusahaan(www.panin-am.co.id)

2. PT. Pool Advista Aset Manajemen

Pool advistas aset manajemen adalah salah satu manajer investasi yang berdiri sejak 2009 dan berkantor pusat di Jakarta. Perusahaan ini sebelumnya bernama Kharisma Asset Management hingga tahun 2017. Efektif berganti nama menjadi Pool Advista Aset Manajemen berdasarkan Akta No. 6 tanggal 28 November 2017 dan SK No. AHU 0025132.AH.01.02 tanggal 29 November 2017 setelah diakuisisi oleh PT. Pool Advista Indonesia Tbk. Pool Advista Aset Manajemen memiliki izin sebagai manajer investasi NO. KEP-01/BL/MI/2009 oleh BAPEPAM-LK pada tanggal 24 September 2009. Dengan visi ialah menghadirkan era baru berinvestasi di pasar modal, sehingga menghasilkan nilai tambah yang nyata di masyarakat dan misi adalah menjadi perusahaan yang menjalankan prinsip-prinsip *good corporate governance* dengan memenuhi kebijakan dan peraturan di industri pasar modal. (www.paam.co.id)

3. PT. Maybank Asset Management

PT. Maybank Asset Management yang dikenal dengan singkatan Maybank AM, merupakan entitas usaha yang tergabung dalam Maybank Asset Management Group (MAMG). MAMG sendiri adalah anak perusahaan dari Maybank Group yaitu salah satu kelompok perbankan terkemuka di kawasan Asia Tenggara yang memiliki pengaruh besar, khususnya dilihat dari besarnya total aset yang dikelola. Sebagai bagian dari kelompok ini, MAMG memiliki reputasi yang kuat di industri manajemen aset, khususnya di Malaysia dan telah berkiprah selama lebih dari tiga puluh tahun dengan orientasi utama

pada pasar asia. Kepemilikan penuh atas MAMG berada di tangan maybank group berhad.

Dalam menjalankan usahannya, MAMG menyediakan berbagai alternatif solusi investasi yang dirancang sesuai dengan kebutuhan pasar. Jaringan operasioalnya yang tersebar dinegara-negara utama ASEAN yakni malaysia, indonesia, dan singapura memberikan keuntungan kompetitif tersendiri. Hal ini didukung oleh keahlian profesional serta pengalaman panjang yang telah terakumulasi, menjadikan MAMG sebagai penyedia jasa manajemen aset yang adaptif dan berorientasi regional, dengan titik berat pada pasar-pasar dikawasan asia.

Pada tahun 2002, maybank asset management resmi mendapatkan izin sebagai manajer investasi dari otoritas jasa keuangan (OJK), yang tertuang dalam surat keputusan nomor KEP-07/PM/MI/2002. Sejak saat itu, perusahaan ini aktif mengelola portofolio investasi bagi berbagai jenis klien, baik institusional maupun individu, melalui beragam produk reksadana serta layanan pengelolaan dana secara diskresioner (discretionary fund management). Informasi lengkap dan layanan terkait perusahaan dapat diperoleh melalui situs resmi mereka di (www.maybank-am.co.id).

4. PT. Prospera Asset Management

PT. Prospera Asset Management resmi di dirikan pada tanggal 8 oktober 2004 dan mulai beroperasi sebagai perusahaan manajer investasi setelah memperoleh izin dari badan pengawas pasar modal dan lembaga keuangan (BAPEPAM & LK) yang saat ini dikenal sebagai otoritas jasa keuangan

(OJK). Izin tersebut tercantum dalam surat keputusan nomor KEP-02/PM/MI/2005 yang diterbitkan pada 19 januari 2005.

Sebagai perusahaan yang bergerak dibidang pengelolaan investasi PT. Prospera asset management mempunyai tujuan perusahaan yaitu untuk menjadi pengelola dana yang unggul, berintegritas, dan dapat dipercaya oleh masyarakat. Visi tersebut diwujudkan melalui misi perusahaan yang menitik beratkan pada peningkatan nilai investasi para nasabah secara berkelanjutan dengan menerapkan strategi pengelolaan yang aktif dan konsisten. Selain itu, perusahaan berkomitmen menyediakan produk investasi yang aman serta mudah dijangkau oleh berbagai lapisan masyarakat dengan tujuan utama untuk menghasilkan hasil pengelolaan dana yang optimal. Informasi lebih lengkap mengenai perusahaan dapat diakses melalui laman resmi mereka di www.prosperaasset.com.

5. PT. PAN Arcadia Capital

PT. PAN Arcadia capital adalah sebuah perusahaan pengelola investasi yang secara resmi berdiri pada tanggal 16 desember 2011. Pendirian perusahaan ini berdasarkan akta pendirian nomor 19 yang dibuat di hadapan notaris dan telah mendapatkan pengesahan hukum kementerian hukum dan hak asasi manusia (Kemenkumham) melalui surat keputusan nomor AHU-62849.AH.01.01 Tahun 2011 yang diterbikan pada 20 desember 2011.

Awalnya, perusahaan ini dikenal dengan nama PT. Dhanawibawa manajemen investasi. Namun, seiring dengan perubahan hasil putusan resmi para pemegang saham yang tercantum dalam akta perubahan, nama

perusahaan diganti menjadi PT. PAN arcadia Capital. Pergantian nama tersebut menandai babak baru dalam perjalanan perusahaan untuk memperluas perannya disektor manajemen investasi.

PT. PAN Arcadia capital juga telah memperoleh izin resmi sebagai pengelola dana investor yang berinvestasi direksadana (MI) dari otoritas jasa keuangan (OJK), sebagaimana tertuang dalam keputusan dewan komisioner OJK Nomor Kep-48/D.04/2013 yang diterbitkan pada tanggal 25 september 2013. Untuk informasi lebih lengkap mengenai perusahaan, dapat lihat melalui website berikut www.panarcadiacapital.com.

6. PT. Corfina Capital

PT. Corfina Capital merupakan salah satu perusahaan yang bergerak di bidang manajemen investasi serta menyediakan layanan penasihat keuangan di indonesia. Dalam industri jasa keuangan, corfina capital memiliki peran strategis dalam menawarkan solusi keuangan kepada berbagai entitas, baik perusahaan nasional berskala besar maupun perusahaan multinasional yang beroperasi di wilayah indonesia.

Perusahaan ini secara resmi mendapatkan izin usaha sebagai manajer investasi berdasarkan keputusan kepala Bapepam Nomor KEP-03/PM/MI/2003 yang diterbitkan pada tanggal 27 maret 2003. Dengan dasar hukum tersebut, PT. Corfina capital terus mengembangkan aktivitasnya di bidang investasi dengan impian untuk menjadi MI yang unggul serta dapat diandalkan oleh investor ritel maupun institusi di indonesia.

Adapun misi utama yang diemban oleh perusahaan ini adalah untuk memahami secara mendalam kebutuhan para investor, serta memberikan berbagai pilihan produk investasi yang bernilai dan mampu memberikan keuntungan optimal bagi para klien. Informasi lebih lanjut mengenai profil dan layanan perusahaan dapat diakses melalui situ resmi www.corfina.id.

7. PT. Trimegah Asset Management

PT.Trimegah asset management merupakan anak perusahaan dari PT.Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk, sebuah perusahaan sekuritas yang telah berkecimpung lebih dari tiga puluh tahun dan disertai oleh pengalamannya juga di pasar modal indonesia. PT. Trimegah sekuritas dikenal sebagai salah satu pelaku pasar modal terkemuka yang menawarkan layanan keuangan terpadu dengan reputasi yang kuat ditingkat nasional.

Dalam rangka memperluas bisnis dan fokus pada pengelolaan dana PT. Trimegah asset management secara resmi mendapatkan perizinan menjalankan usaha sebagai pengelola efek reksadana atau kata lain ialah manajer investasi pada tanggal 31 januari 2011. Izin tersebut diterbitkan oleh otoritas berwenang melalui keputusan Nomor KEP-02/BL/MI/2011.

Dengan lisensi tersebut, perusahaan ini memfokuskan layanannya secara khusus pada pengelolaan dana investasi milik klien, baik individu maupun institusi dengan pendekatan yang profesional dan berorientasi pada kebutuhan nasabah. Informasi selengkapnya dapat ditemukan melalui situs resmi perusahaan di www.trimegah-am.com.

8. PT. MNC Asset Management

Perusahaan ini memiliki nama sebelumnya ialah Bhakti Asset Management merupakan perusahaan MI yang bernaung dibawah PT.MNC Kapital Indonesia Tbk. perusahaan ini adalah bagian dari MNC Group, sebuah konglomerasi bisnis besar di Indonesia yang beroperasi diberbagai sektor termasuk jasa keuangan.

Perusahaan telah memperoleh izin resmi dari badan pengawas pasar modal (BAPEPAM) untuk menjalankan fungsi sebagai pengelola efek investor reksadana (Manajer Investasi) melalui surat keputusan nomor KEP/05/PM/MI/2000 yang diterbitkan pada 25 Mei 2000. Seiring dengan perkembangan dan restrukturisasi, nama perusahaan secara resmi diubah dari bhakti asset management menjadi PT. MNC Asset management, berdasarkan persetujuan BAPEPAM-LK yang tercantum dalam surat nomor S-433/BL/2011 tanggal 14 Januari 2011.

Dalam perjalanannya, PT. MNC Asset management berhasil menorehkan prestasi dibidang pengelolaan investasi, termasuk meraih penghargaan gold champion untuk kategori best fixed income asset management dengan aset under management (AUM) dibawah Rp. 1 triliun, yang diberikan oleh bareksa-kontan pada tahun 2018. Penghargaan ini mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola dana obligasi secara efisien meskipun dengan nilai aset yang relatif terbatas. Informasi lebih lanjut mengenai perusahaan dapat dijangkau dari online dengan websitenya www.mncasset.com.

B. Hasil Penelitian

1. Pemilihan model regresi data panel

Pada studi ini, analisis data yang diterapkan menggunakan pendekatan data panel dengan mengakomodasi tiga model estimasi utama, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Ketiga model tersebut dievaluasi untuk menentukan model yang paling tepat sesuai dengan karakteristik data dan tujuan penelitian. Tahapan pemilihan model yang paling baik dilakukan melalui serangkaian uji statistik, meliputi Uji Chow yang membandingkan model CEM dan FEM, Uji Hausman untuk menentukan preferensi antara FEM dan REM, serta Uji Lagrange Multiplier (LM Test) yang digunakan untuk membandingkan antara model CEM dan REM.

a) *Common Effect Model* (CEM)

Hasil data olahan *Common Effect Model* yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.1
Common Effet Model

<i>Common Effet Model Test</i>			
Variabel	Koefisien	T-Statistik	Prob.
C	-29,32628	-9,689582	0,0000
BI Rate (X1)	0,598282	4,848158	0,0000
Inflasi (X2)	0,098534	2,504333	0,0166
Imbal hasil (X3)	0,000174	0,125877	0,9005
R-Square	0,465765		
F-Statistik	11,33386		
Prob (F-Statistic)	0,000017		

Sumber: Output E-Views 12

b) Fixed Effect Model (FEM)

Hasil data olahan *Fixed Effect Model* yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.2
Fixed Effect Model

<i>Fixed Effect Model Test</i>			
Variabel	Koefisien	T-Statistik	Prob.
C	-29,40612	-9,327899	0,0000
BI Rate (X1)	0,604819	4,572780	0,0001
Inflasi (X2)	0,099157	2,359765	0,0246
Imbal hasil (X3)	0,000296	0,206326	0,8378
R-Square	0,532929		
F-Statistik	3,651207		
Prob (F-Statistic)	0,002485		

Sumber: Output E-Views 12

c) Random Effect Model (REM)

Hasil data olahan *Random Effect Model* yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.3
Random Effect Model

<i>Random Effect Model Test</i>			
Variabel	Koefisien	T-Statistik	Prob.
C	-29,32628	-9,386906	0,0000
BI Rate (X1)	0,598282	4,696715	0,0000
Inflasi (X2)	0,098534	2,426105	0,0200
Imbal hasil (X3)	0,000174	0,121945	0,9036
R-Square	0,465765		
F-Statistik	11,33386		
Prob (F-Statistic)	0,000017		

Sumber: Output E-Views 12

1) Uji Chow

Hasil dari uji chow sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Chow

<i>Test cross-section fixed effects</i>			
Effects Test	Statistik	d.f.	Prob.
Cross-section F	0,657364	(7,32)	0,7057
Cross-section chi-square	5,777250	7	0,5660

Sumber: Output E-Views 12

Berdasarkan hasil Uji Chow yang tercantum pada Tabel 4.4, diperoleh nilai probabilitas untuk *cross-section* sebesar 0,7057, sementara nilai chi-square cross-section tercatat sebesar 0,5660. Karena nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 5% ($0,5660 > 0,05$), maka hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak secara statistik. Oleh karena itu, model regresi data panel yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah Common Effect Model (CEM), yang menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan antara model efek tetap dan model efek umum.

2) Uji Hausman

Hasil dari uji hausman adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Hausman

<i>Test cross-section random effects</i>			
Test Summary	Chi-Sq Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0,901023	3	0,8252

Sumber: Output E-Views 12

Berdasarkan hasil Uji Hausman yang disajikan pada Tabel 4.5, diperoleh nilai probabilitas untuk cross-section random sebesar 0,8252. Nilai ini jauh di atas tingkat signifikansi 5% ($0,8252 > 0,05$), sehingga secara statistik hipotesis nol (H_0) dapat diterima. Dengan demikian, model regresi data panel yang paling sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM), karena tidak ada perubahan signifikan antara estimasi pada model efek tetap dan model efek acak.

3) Uji Lagrange Multiplier

Hasil uji lagrange multiplier sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Lagrange Multiplier

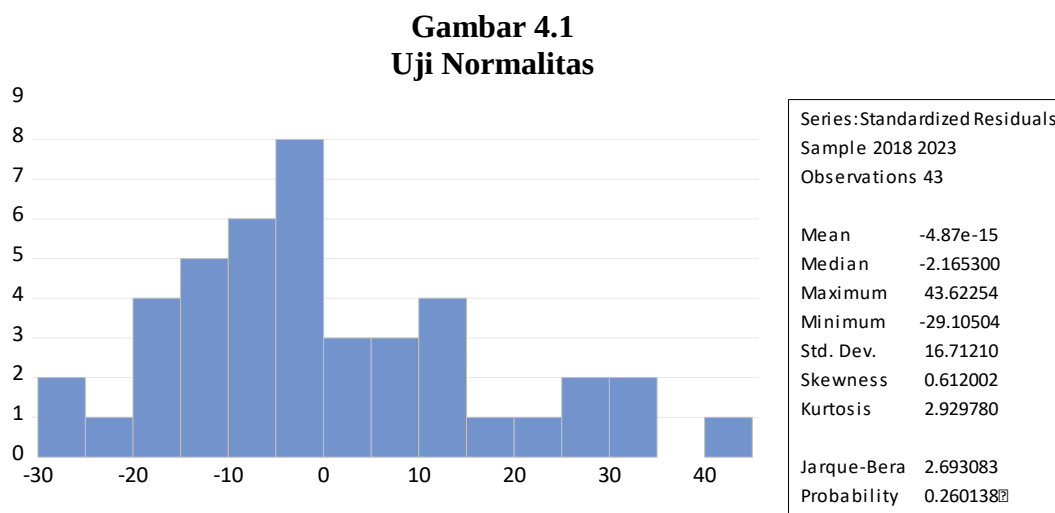
	Test Hypothesis		
	Cross section	Time	Both
Breusch-Pagan	0,350001	1,92E-05	0,350021
	(0,5541)	(0,9965)	(0,5541)

Sumber: Output E-Views 12

Hasil Uji LM (Lagrange Multiplier) yang disajikan dalam Tabel 4.6 menunjukkan nilai probabilitas untuk *cross-section* sebesar 0,5541. Nilai ini melebihi batas signifikansi 5% ($0,5541 > 0,05$), sehingga berdasarkan kriteria pengambilan keputusan statistik, hipotesis nol (H_0) dapat diakui. Dengan demikian, model regresi data panel yang paling cocok dan sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah Common Effect Model (CEM), karena tidak terdapat cukup bukti statistik yang mendukung penggunaan model efek acak.

2. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk meyakini apakah model regresi yang terdiri dari variabel Y (dependen) dan variabel X (independen) pada studi ini mengikuti pola distribusi data yang normal atau tidak. Hasil pelaksanaan uji normalitas tersebut disajikan, berikut:



Sumber: Output E-Views 12

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada gambar 4.1 diperoleh nilai probabilitas jarque-bera sebesar 0,260138 yang mana angka tersebut data dapat dikatakan berdistribusi normal. Namun, terdapat pandangan lain yang merujuk pada teori limit sentral (Central limit theorem/CLT) menurut Gujarati (2006), uji normalitas menjadi kurang krusial selama ukuran sampel memenuhi minimal jumlah observasi yang disyaratkan oleh CLT, yaitu sebanyak 30 observasi. Dalam penelitian ini, data yang digunakan berjumlah 43 observasi (Firdaus, 2021). Oleh karena itu, teori limit sentral tetap dapat diterapkan, sehingga diasumsikan bahwa sebagian rata sampel akan mendekati distribusi normal meskipun nilai probabilitas uji normalitas kurang dari taraf signifikansi alpha. Kondisi ini tidak dianggap sebagai masalah yang signifikan dalam konteks analisis data.

3. Uji Linearitas

Hasil dari uji linearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Uji Linearitas

	Value	Df	Probability
t-statistic	1,155140	38	0,2552
F-statistic	1,334349	(1, 38)	0,2552
Likelihood Ratio	1,484016	1	0,2231

Sumber: Hasil Uji E-Views 12, Data diolah

Berdasarkan data yang ditampilkan pada tabel 4.7 hasil pengujian linieritas melalui uji ramsey menunjukkan nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,2552 yang berada di atas batas signifikansi 5% ($0,2552 > 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa asumsi linieritas pada model regresi

telah terpenuhi yang mengindikasikan tidak adanya pelanggaran terhadap sifat linier hubungan antar variabel dalam uji tersebut

4. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Pada penelitian ini dijalankan untuk menemukan apakah adanya hubungan atau korelasi antar variabel X (bebas) pada model regresi yang terpilih, jika selama pengujian terdapat isyarat terkena multikolinieritas, maka segera lakukan perbaikan data baik dengan penambahan sampel atau diubah menjadi data log. Berikut penyajian hasil pada uji multikolinieritas:

Tabel 4.8
Uji Multikolinearitas

	BI Rate(X1)	Inflasi (X2)	Imbal hasil (X3)
BI Rate	1,000000	0,125548	0,010053
Inflasi	0,125548	1,000000	0,232763
Imbal Hasil	0,010053	0.232763	1.000000

Sumber: Hasil Uji E-Views 12. Data Diolah

Berdasarkan data yang pada tabel 4.8, nilai signifikansi untuk Variabel BI Rate (X1) sebesar $0,125548 < 0,85$, inflasi (X2) sebesar $0,010053 < 0,85$ dan imbal hasil (X3) sebesar $0,232763 < 0,85$. Oleh karena itu, dapat diputuskan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinieritas antara variabel-variabel tersebut. Hal ini menandakan bahwa variabel x dalam model regresi bersifat bebas satu sama lain dan tidak menunjukkan korelasi yang tinggi antar variabel (Fordian et al. 2025).

b. Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini dilaksanakan bertujuan untuk mencari tau pada uji ini apakah dari pengamatan model regresinya ada perbedaan varians residual, dan deteksi uji ini dengan menggunakan metode uji Glejser. Hasil dari pelaksanaan uji tersebut dapat dilihat pada uraian berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Heterokedastisitas
Glejser

<i>Heterokeasticity Tes Glejser</i>			
<i>Null Hypothesis: Homokedasticity</i>			
F-statistic	0,890823	Prob. F	0,4544
Obs *R-squared	2,757605	Prob. Chi-Square	0,4305
Scaled explained SS	2,556679	Prob. Chi-Square	0,4651

Sumber: Hasil Uji E-Views 12, data diolah

Berdasarkan tabel yang disajikan pada tabel 4.9 pengujian heterokedastisitas menggunakan metode glejser dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas Chi-square terhadap tingkat signifikansi 5%. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai probabilitas Chi-square sebesar 0,4305 (43,05%) berada diatas batas signifikansi 0,05 ($0,4305 > 0,05$). Dengan demikian, hasil uji ini tidak menunjukkan signifikansi, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari masalah heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Hasil dari uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Hasil Uji Autokorelasi

Durbin Watson Test	
R-squared	0,465765
Durbin-Watson stat	2,061266

Sumber: Hasil Uji E-Views 12, data diolah

Berdasarkan tabel 4.10 pengujian autokorelasi menggunakan metode durbin watson menghasilkan nilai sebesar 2,061266. Dengan tingkat signifikansi 5% dan jumlah observasi sebanyak 43, nilai batas kritis yang diperoleh adalah D_L sebesar 1,3663 dan d_U sebesar 1,6632, sementara nilai $4-d_L$ dan $4-d_U$ masing-masing adalah 2,6337 dan 2,3368. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, karena nilai Durbin-Watson (DW) terletak di antara d_U dan $4-d_U$ ($1,6632 < 2,061266 < 2,3368$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat indikasi adanya autokorelasi pada data yang digunakan dalam penelitian ini.

5. Uji Koefisien Determinasi

Pada pengujian koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar variabel independen (bebas) mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen dalam suatu model regresi. Dalam pelaksanaan pengujian ini, terdapat sejumlah kriteria yang dijadikan pedoman dalam proses pengambilan keputusan, yaitu sebagai berikut:

- a. Jika R^2 mendeteksi nol (0), maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, lemah.
- b. Jika R^2 mendeteksi satu (1), maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, kuat.

Berikut ini adalah tabel hasil uji koefisien determinasi (R^2):

Tabel 4.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-Squared	
Adjusted R-Squared	0,424670

Sumber: Hasil Uji E-Views 12, data diolah

Berdasarkan tabel 4.12 diatas, bahwa nilai koefisien determinasi yang didapat sebesar 0,424670 artinya hubungan variabel BI Rate, inflasi dan imbal hasil sebesar 0,424670 terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel bebas yaitu BI Rate, inflasi dan imbal hasil berkontribusi bersama-sama sebesar 42,47% terhadap NAB reksadana saham syariah. sedangkan sisanya sebesar 57,53% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

6. Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pengujian sebelumnya, model yang terpilih dalam penelitian ini adalah common effect model (CEM), maka persamaan hasil regresi data panel adalah:

Tabel 4.12
Common Effect Model

Variabel	Koefisien	t-statistik	Prob.
C	-29,32628	-9,689582	0,0000
BI Rate (X1)	0,598282	4,848158	0,0000
Inflasi (X2)	0,098534	2,504333	0,0166
Imbal hasil (X3)	0,000174	0,125877	0,9005
R-Square	0,465765		
F-Statistik	11,33386		
Prob (F-statistic)	0,000017		

Sumber: Hasil Uji E-Views 12, Data diolah

Berdasarkan hasil tabel 4.12 diatas dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y_{it} = -29,3262 + 0,5928 X_1 + 0,0985 X_2 + 0,0002 X_3 + e_{it}$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta (c) bernilai negatif yaitu sebesar -29,3262, hal ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen (BI Rate, Inflasi, dan imbal hasil) konstan, maka variabel dependen (NAB reksadana syariah) sebesar -29,3262. Selain itu, nilai prob. Adalah sebesar 0,0000. maka dapat dikatakan bahwa secara keseluruhan, variabel-variabel independen berpengaruh secara negatif signifikan terhadap variabel dependen (nilai aktiva bersih reksadana saham syariah)
- b. Nilai koefisien BI Rate (X₁) bernilai positif yaitu sebesar 0,59%, hal ini menunjukkan apabila BI rate meningkat 1% maka nilai aktiva bersih reksadana saham syariah akan meningkat sebesar 0,59% dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

- c. Nilai koefisien regresi variabel Inflasi (X_2) bernilai positif yaitu sebesar 0,0985, hal ini dapat diartikan apabila inflasi meningkat 1% maka nilai aktiva bersih reksadana saham syariah akan meningkat pula sebesar 0,0985 dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.
- d. Nilai koefisien regresi pada variabel imbal hasil (X_2) bernilai positif yaitu sebesar 0,0002, hal ini menunjukkan apabila imbal hasil meningkat 1% maka nilai aktiva bersih reksadana saham syariah akan meningkat sebesar 0,0002 dengan anggapan variabel bebas lainnya bersifat konstan.

7. Uji Hipotesis

a. Uji Simultan (Uji f)

Berdasarkan tabel 4.13 pada uji simultan (f) digunakan untuk menguji apakah secara bersama-sama variabel independen (BI Rate, inflasi dan Imbal hasil) terhadap variabel dependen (NAB reksadana saham syariah). pada uji ini menunjukkan nilai F tabel 2,845067. dimana kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) H_{01} ditolak jika nilai F hitung $>$ F tabel atau nilai sig. $< \alpha$, artinya variabel-variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) H_{01} diterima jika nilai F hitung $<$ F tabel atau nilai sig. $< \alpha$, artinya variabel-variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.13
Hasil Uji F

Hasil uji F statistik F	
F-statistic	Prob(F-statistic)
11,33386	0,000017

Sumber: Hasil Uji E-Views 12, Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.13, maka dapat di jelaskan sebagai berikut:

Hipotesis yang disampaikan dalam uji F ialah:

- a) H_{01} : Tidak terdapat pengaruh BI Rate (X_1) Inflasi (X_2) dan Imbal Hasil (X_3) secara simultan terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah (Y).
- b) H_{a1} : Terdapat pengaruh BI Rate (X_1) Inflasi (X_2) dan Imbal Hasil (X_3) secara simultan terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah (Y).

Dari hasil perhitungan yang diperoleh menunjukan nilai F hitung sebesar $11,33386 > F \text{ tabel } 2,845067$ dan nilai sig. $0,000017 < 0.05$, maka H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima, artinya variabel BI Rate (X_1) Inflasi (X_2) dan Imbal Hasil (X_3) secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham Syariah (Y).

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji-t atau uji parsial digunakan untuk menguji apakah masing-masing variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

variabel terikat. Pada t tabel dengan tingkat signifikansi (α) = 5 % maka diketahui nilai t-tabel yaitu 2,019540 maka kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut:

1. H_{01} : Tidak terdapat pengaruh BI Rate (X_1) Inflasi (X_2) dan Imbal Hasil (X_3) secara parsial terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah (Y).
2. H_{a1} : Terdapat pengaruh BI Rate (X_1) Inflasi (X_2) dan Imbal Hasil (X_3) secara parsial terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah (Y).

Berikut hasil pengujian uji t pada e-views 12 yang disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.14
Hasil Uji T

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
C	-29,32628	3,026579	-9,689582	0,0000
BI Rate (X_1)	0,598282	0,123404	4,848158	0,0000
Inflasi (X_2)	0,098534	0,039345	2,504333	0,0166
Imbal Hasil (X_3)	0,000174	0,001379	0,125877	0,9005

Sumber: Hasil Uji E-Views 12, data diolah

Berdasarkan tabel 4.14 diatas, maka dapat diketahui pengaruh variabel independen secara parsial terhadap dependen pada penelitian ini adalah:

- a) Pengaruh BI Rate (X_1) terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah (Y).

Hasil perhitungan yang diperoleh nilai sig, yaitu $0,0000 < 0,05$ dan nilai $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ yaitu $4,848158 > 2,019540$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima, artinya terdapat pengaruh antara BI rate terhadap Nilai aktiva bersih reksadana saham syariah secara signifikan.

- b) Pengaruh inflasi (X_2) terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah (Y).

Hasil perhitungan yang diperoleh nilai sig, yaitu $0,0166 < 0,05$ dan nilai $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ yaitu $2,504333 > 2,019540$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima, yang artinya terdapat pengaruh antara inflasi terhadap Nilai aktiva bersih reksadana saham syariah secara signifikan

- c) Pengaruh imbal hasil (X_3) terhadap nilai aktiva bersih reksadana saham syariah (Y).

Hasil perhitungan yang diperoleh nilai sig, yaitu $0,9005 > 0,05$ dan nilai $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ yaitu $0,125877 < 2,019540$ sehingga dapat disimpulkan bahwa H_{01} diterima dan H_{a1} ditolak, yang artinya tidak ada pengaruh antara imbal hasil terhadap Nilai aktiva bersih reksadana saham syariah secara signifikan.

C. Pembahasan

1. Pengaruh BI Rate, Inflasi dan Imbal Hasil terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan periode 2018-2023

Hasil pengujian data melalui uji F (uji simultan) pengaruh BI Rate, Inflasi dan Imbal Hasil terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana saham syariah, diperoleh $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ yaitu $11,33386 > 2,845067$ dan nilai sig. $0,000017 < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_{01} ditolak dan H_{a1} diterima, yang mana artinya variabel bebas antara lain BI Rate, inflasi dan imbal hasil berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu nilai aktiva bersih reksadana saham syariah.

Sementara untuk mengetahui uji f ialah membandingkan F hitung dengan F tabel, pada penelitian ini untuk menghitung F tabel menggunakan rumus $F_{inv.rt}(\text{probability}; \text{deg_freedom1}; \text{deg_freedom2})$ menggunakan excel maka diperoleh nilai f tabel sebesar 2,84. berikutnya membandingkan F hitung dengan F tabel jika $F\text{ hitung} > F\text{ tabel}$ maka terdapat pengaruh hal ini juga di ikuti pada signifikansinya dalam artian apabila t statistic berpengaruh maka probability juga akan berpengaruh.

Diketahui nilai f hitung sebesar $(11,33386 > 2,84)$ artinya BI Rate, inflasi dan imbal hasil berpengaruh secara simultan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham syariah.

2. Pengaruh BI Rate, Inflasi dan imbal hasil terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah yang terdaftar di otoritas jasa keuangan periode 2018-2023

a. Pengaruh BI Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham Syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2018-2023

Hasil analisis menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham syariah, ini menunjukkan bahwa perubahan suku bunga acuan yang ditetapkan oleh bank indonesia tidak mempengaruhi kinerja buruk investasi dalam reksadana saham syariah. BI Rate yang merupakan tingkat suku bunga yang digunakan oleh bank indonesia untuk mengendalikan stabilitas ekonomi, hal ini pada kondisi BI Rate yang rendah mendorong bank-bank komersial untuk menurunkan suku bunga pinjaman agar dapat memudahkan masyarakat dan dunia usaha mendapatkan kredit dengan biaya yang lebih rendah.

Penurunan tingkat suku bunga akan menguntungkan reksadana saham syariah terutama pada sektor otomotif, konstruksi, dan properti dikarenakan pada saat tingkat bunga yang rendah maka permintaan (*demand*) terhadap penjualan akan naik. Sebaliknya peningkatan BI Rate berguna untuk menahan inflasi agar tetap stabil, ketika BI Rate mengalami kenaikan maka kondisi bisnis melambat akibat biaya yang dikeluarkan lebih tinggi sehingga kinerja keuangan emiten di pasar modal termasuk reksadana saham syariah juga

melambat. Jika perekonomian melambat, maka dapat mengurangi konsumsi atau dengan kata lain daya beli masyarakat akan berkurang. Selain itu masyarakat umum dan investor cenderung menyimpan uang dalam bentuk fisik sampai kondisi suku bunga menurun, secara tidak langsung tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan dalam melakukan investasi.

Namun hasil penelitian menyatakan bahwa BI Rate berpengaruh positif terhadap NAB Reksadana saham syariah, ini menunjukkan perbedaan berdasarkan teori, salah satu faktor BI Rate memberikan pengaruh positif terhadap NAB reksadana saham syariah ialah dimana seorang investor merasa aman jika menitipkan dana nya ke instrumen pasar modal syariah yang dikelola oleh manajer investasi yang memiliki riwayat kinerja yang baik. Kenyamanan dan keamanan merupakan salah satu faktor psikologis perilaku investor dalam mengambil keputusan, hal ini merupakan kebutuhan dasar seseorang agar merasa aman dan nyaman dalam mengelola investasinya karena kenaikan BI Rate tidak akan selamanya terus naik. Keputusan investasi merupakan hal awal yang dilakukan seorang investor termasuk memilih manajer investasi agar mengelola dana yang dimiliki itu dijalani dengan baik, kepercayaan awal inilah tidak akan merubah keputusan ingin menjual saat mengalami gejolak naiknya BI Rate, al hasil nilai aktiva bersih reksadana saham syariah akan tetap bertumbuh atau berpengaruh positif.

Selain itu, meningkatnya nilai aktiva bersih reksadana saham syariah juga bergantung pada skill yang dimiliki oleh manajer investasi melalui pemilihan saham yang potensial (*stock selection*) maupun strategi yang tepat dalam menghadapi kondisi pasar (*market timing*). Keberhasilan manajer investasi dalam mengelola portofolionya akan tercermin pada nilai aktiva bersih (NAB) dari produk reksadananya yang meningkat. Sebab melalui peningkatan BI Rate tidak menghambat seluruh sektor saham, seperti sektor perbankan, farmasi, telekomunikasi dan *customer goods* justru memberi peluang positif bagi investor sehingga dapat memberikan return optimal terhadap investor yang akhirnya investor enggan menjual kepemilikannya, hal ini lah yang menyebabkan saat kenaikan suku bunga berpengaruh positif terhadap NAB reksadana saham syariah.

Sepakat menurut pendapat felicia putri seorang *investment storyteller*, menyatakan bahwa efek makro dan sentimen global ini sifatnya sementara maka tidak begitu memberikan dampak negatif terhadap pelaku investasi, terutama pada investor yang tujuannya investasi jangka panjang (*long term*) justru melihat hal kenaikan BI Rate menjadi peluang untuk membeli saham dengan harga murah tetapi laporan keuangan perusahaannya tetap bertumbuh. Hal ini sepakat dengan hasil penelitian ini yang menyatakan bahwa kenaikan BI Rate berpengaruh positif terhadap NAB Reksadana Saham Syariah.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Nur Azifah, 2022) menyatakan variabel BI Rate berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah hal ini dikarenakan keyakinan investor terhadap manajer investasi sebagai pengelola dananya, sehingga saat peningkatan suku bunga atau suku bunga mengalami kenaikan maka berdampak positif terhadap pertumbuhan NAB Reksadana Syariah. Ini bertolak belakang penelitian yang dilakukan oleh (R et al. 2021) menyatakan bahwa BI Rate tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah, ketidak pengaruh BI Rate yang menggunakan instrumen bunga menunjukan bahwa investasi syariah, khususnya efek reksadana syariah, terbebas dari penggunaan instrumen berbasis bunga.

b. Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham Syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2018-2023

Hasil analisis menunjukan bahwa inflasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham syariah. Dalam hal inflasi, secara umum menurut frederic 1998 merupakan peningkatan harga barang dan jasa secara terus menerus, tingginya tingkat harga ini akan mempengaruhi individu, perusahaan dan pemerintah (Maulana 2013). Tekanan inflasi dalam negeri di sebabkan adanya gangguan permintaan dan penawaran, jika

ada gangguan dari sisi permintaan maka otoritas moneter menerapkan kebijakan yaitu memperbanyak jumlah uang beredar.

Dengan demikian saat kondisi harga barang dan jasa dipasar naik, masyarakat cenderung mengalokasikan uangnya kepada hal yang penting saja seperti sembako dan kebutuhan sehari-hari. Tidak hanya itu para masyarakat akan mengurangi daya beli sampai saat dimana kondisi inflasi sudah membaik. Berdasarkan teori yang dibahas sebelumnya secara garis besar kenaikan inflasi juga berguna untuk menjaga stabilitas perekonomian, selama kenaikan inflasi di indonesia tergolong stabil atau inflasi ringan kurang dari 10% dan terkendali sehingga investor tidak menganggap kenaikan inflasi sebagai kendala yang signifikan (Nandari 2017). Hal inilah yang menyebabkan saat inflasi mengalami kenaikan NAB reksadana saham syariah tetap meningkat, terlebih untuk investor yang memang tujuan investasinya jangka panjang maka tidak memberikan pengaruh penurunan.

Instrumen ini juga bergantung pada kemampuan manajer investasi yang memanfaatkan ketidak efisienan pasar untuk mendorong tingkat pengembalian investasi yang optimal. Pada faktanya ketidak efisienan pasar bisa saja terjadi termasuk inflasi, dampaknya terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah ialah jika manajer investasi menaruh dananya pada saham yang bersifat saham defensif, yang berarti secara fundamental bagus maka saham seperti

ini tidak terpengaruh terhadap guncangan ekonomi makro dan tetap memberikan dividen yang stabil.

Akan tetapi jika dikaitkan pada kelalaian strategi diversifikasi yang diterapkan oleh manajer investasi sebagai pengelolanya. Dimana, manajer investasi akan Memilih saham sifatnya siklis yang nilai-nilai fundamentalnya tidak terlalu kuat dan cenderung mengikuti momentum ekonomi yang mendasarinya dalam waktu dekat maka bisa menyebabkan penurunan NAB reksadana saham syariah.

Fakta lapangan, selama periode penelitian dari 2018 hingga 2023 kenaikan inflasi setelah pandemi covid-19 yaitu ditahun 2022 memiliki dampak yang signifikan terhadap kinerja reksadana saham syariah. berdasarkan analisis sampel perusahaan dalam penelitian ini terlihat bahwa beberapa manajer investasi cenderung menaruh efek reksadana sahamnya di sektor telekomunikasi seperti telkom, serta sektor perkebunan, pertambangan dan properti. Sektor telekomunikasi mengalami pertumbuhan yang pesat selama setelah pandemi Covid-19 terutama karena meningkatnya kebutuhan akan layanan digital dan konektivitas. Meningkatnya penggunaan layanan streaming dan aplikasi lainnya meningkatkan kebutuhan akan kapasitas jaringan dan kecepatan data. Hal ini membuat sektor yang paling stabil dan menguntungkan selama periode kenaikan inflasi. Dalam konteks reksadana saham syariah, kenaikan inflasi dapat berpengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana

saham syariah yang dikelola oleh manajer investasi. Hal ini karena manajer investasi dapat memanfaatkan pertumbuhan sektor-sektor yang stabil dan menguntungkan seperti telekomunikasi untuk meningkatkan kinerja reksadana saham syariah diikuti dengan melakukan diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko dan meningkatkan keuntungan.

Hasil analisis ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang diteliti oleh (Febria et al. 2017) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah, dengan asumsi peningkatan inflasi ini terjadi guna merespon peningkatan suku bunga yang kemudian kenaikan bonus inilah menjadi insentif bagi para investor yang menginginkan *return* tinggi sehingga NAB reksadana syariah mengalami peningkatan pula.

Ini diperkuat oleh penelitian lain yang dilakukan oleh (R et al. 2021) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap NAB reksadana syariah.

c. Pengaruh Imbal Hasil terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham Syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2018-2023

Hasil pengujian menunjukan bahwa imbal hasil tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham syariah. hal ini menandakan bahwa imbal hasil merupakan keuntungan yang diperoleh pada suatu instrumen

investasi, terkadang banyak investor memilih reksadana syariah tidak hanya berdasarkan potensi imbal hasil, tetapi karena faktor risiko menekan etika dan tanggung jawab sosial. Meskipun imbal hasil dari instrumen investasi sifatnya fluktuatif, ada motivasi lain yang kuat ketika ingin berinvestasi sehingga imbal hasil tidak berpengaruh secara signifikan terhadap NAB reksadana saham syariah.

Manajer investasi yang mengelola reksadana syariah selalu menerapkan strategi investasi dengan menekankan pengelolaan risiko yang baik. Investor cenderung lebih tertarik pada stabilitas jangka panjang, sehingga motivasi berinvestasi yang didorong oleh manajemen risiko akan lebih memengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) daripada imbal hasil yang bersifat sementara. Dalam dunia investasi, terdapat hubungan langsung antara risiko dan potensi keuntungan; artinya, untuk meraih keuntungan yang tinggi, investor harus siap menerima risiko yang lebih besar. Investor yang cerdas akan lebih memprioritaskan pengelolaan risiko sebelum mempertimbangkan imbal hasil, karena risiko dapat diminimalkan melalui diversifikasi portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan analisis mendalam terhadap laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Dengan demikian, pendekatan yang hati-hati dalam mengelola risiko tidak hanya melindungi investasi, tetapi juga dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang pada gilirannya berkontribusi pada pertumbuhan NAB reksadana saham syariah secara berkelanjutan.

Selain itu, dalam penelitian ini menggunakan imbal hasil berdasarkan histori atau masa lalu, dari pergerakan riwayat masa lalu tidak selalu memberikan dampak yang pasti terhadap masa depan. Jika seseorang investor punya keahlian dalam menganalisis prospek reksadana syariah, seperti biaya yang dikeluarkan antar perusahaan reksadana, hal itulah yang menganggap bahwa imbal hasil masa lalu tidak memberikan pengaruh terhadap NAB reksadana saham syariah. Kinerja manajer investasi di masa lalu yang kurang baik juga menjadi faktor penting, karena meskipun imbal hasil historis menunjukkan kinerja yang baik, tidak ada jaminan bahwa reksadana akan terus memberikan hasil yang sama di masa depan. Dilain sisi, kondisi pasar yang dinamis dan ketidakpastian ekonomi dapat mempengaruhi kinerja investasi secara signifikan. Investor yang cerdas akan lebih memperhatikan kualitas investasi yang dimiliki, serta biaya yang dapat menggerus imbal hasil bersih. Oleh karena itu, imbal hasil historis mungkin tidak relevan jika kondisi pasar berubah, dan volatilitas yang tinggi dalam reksadana saham syariah dapat menyebabkan perubahan yang signifikan dalam NAB, sehingga bahwa imbal hasil masa lalu tidak berpengaruh terhadap NAB reksadana saham syariah.

Hal ini sepakat pada penelitian yang dilakukan oleh (Setialana 2014) menyatakan bahwa imbal hasil tidak berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah hasil ini menunjukkan bahwa manajer investasi sebagai pengelola efek reksadana,

kinerjanya yang tidak memadai sehingga mengindikasikan kurangnya kemampuan manajer investasi tersebut dalam menganalisis risiko dan peluang dipasar, sehingga mempengaruhi keputusan investasi yang diambil.

Namun pada penelitian ini bertolak belakang yang dilakukan oleh (Jaya and Fahlevi 2021) mengungkapkan bahwa imbal hasil berpengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah, semakin tinggi imbal hasil yang diberikan maka semakin tinggi pula NAB reksadana syariah menurut Tandelilin, 2001, hal ini menggiurkan bagi investor menaruh dananya pada efek reksadana syariah, oleh karena itu nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah akan meningkat (Maulana 2013).