

Pengaruh harga komoditas global terhadap industri reksa dana Indonesia

Handy Nugraha *, Santi Putriani, Mega Mustika Gustinanda, Zaki Anwar Makarim
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Jawa Tengah, Indonesia

^{*)} Korespondensi (e-mail: hn658@ums.ac.id)

Abstract

The mutual fund industry continues to show an upward trend, in contrast to the fluctuating macroeconomic and stock market conditions due to various negative sentiments and economic turmoil, such as the COVID-19 pandemic. This condition is presumably due to investment managers' success in diversifying investment portfolios in various assets. Diversifying and strategically allocating funds to various assets in the mutual fund industry are related to many variables, not just determinants. This study aimed to analyze the effect of global commodity prices such as gold, world crude oil, nickel, and palm oil on the net asset value of Indonesian mutual funds. The composite stock price index and interest rates are used as control variables. This study uses a quantitative approach using the VECM (Vector Error Correction Model) method. The data used is secondary data for 2013–2022, with a monthly frequency. The analysis results show that, in the long term, global commodity price variables significantly affect the net asset value of Indonesian mutual funds. In contrast, global commodity price variables do not significantly affect the short term.

Keywords: Mutual fund industry, Gold, World crude oil, Nickel, Palm oil

Abstrak

Industri reksadana terus menunjukkan tren peningkatan, berbeda dengan kondisi ekonomi makro dan pasar saham yang fluktuatif akibat berbagai sentimen negatif dan gejolak ekonomi seperti pandemi COVID-19. Kondisi ini diduga karena keberhasilan manajer investasi mendiversifikasi portofolio investasi dalam berbagai aset yang berbeda. Diversifikasi dan alokasi strategis dana ke berbagai aset dalam industri reksa dana terkait dengan banyak variabel, bukan hanya faktor determinan. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh harga komoditas global seperti emas, minyak mentah dunia, nikel dan minyak sawit terhadap nilai aktiva bersih reksa dana Indonesia. Indeks harga saham gabungan dan suku bunga digunakan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan metode VECM (*Vector Error Correction Model*). Data yang digunakan adalah data sekunder tahun 2013-2022 dengan frekuensi bulanan. Hasil analisis menunjukkan dalam jangka panjang variabel harga komoditas global memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksa dana Indonesia, sedangkan dalam jangka pendek tidak memiliki pengaruh signifikan.

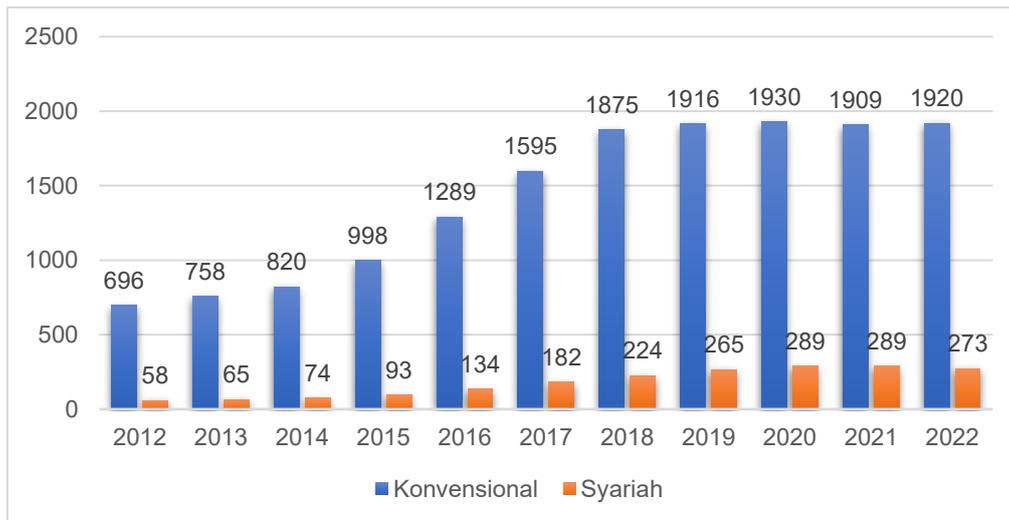
Kata kunci: Industri reksa dana, Emas, Minyak mentah dunia, Nikel, Minyak sawit

How to cite: Nugraha, H., Putriani, S., Gustinanda, M. M., & Makarim, Z. A. (2023). Pengaruh harga komoditas global terhadap industri reksa dana Indonesia. *Journal of Economics Research and Policy Studies*, 3(1), 1-15. <https://doi.org/10.53088/jerps.v3i1.602>

1. Pendahuluan

Era digital saat ini telah membantu perkembangan berbagai aspek termasuk pasar modal. Menurut Negara & Febrianto (2020), pasar modal menjadi salah satu alternatif

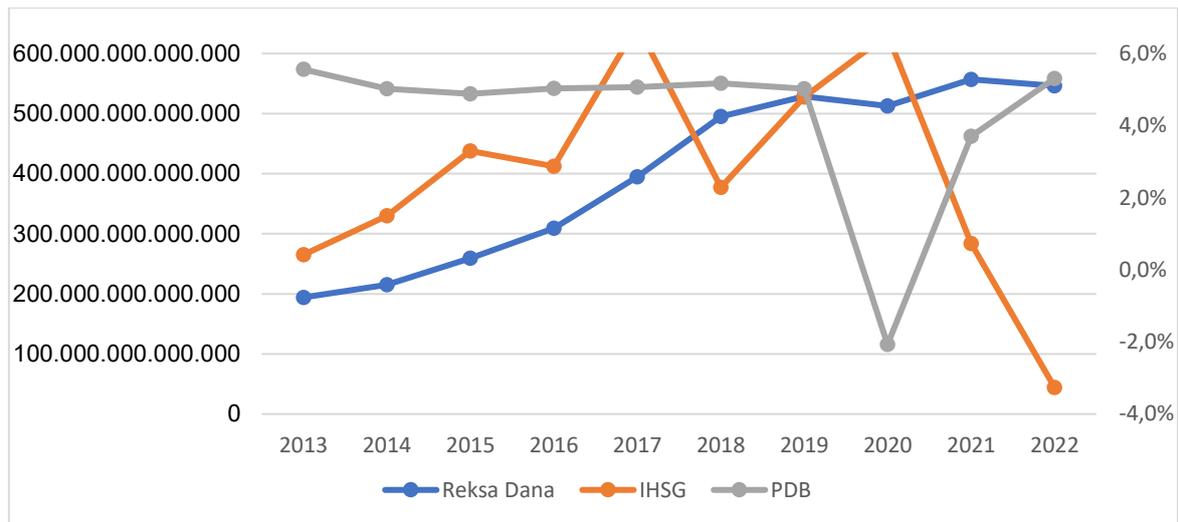
instrumen investasi yang paling banyak diminati oleh generasi milenial karena informasi yang diperoleh dari perkembangan teknologi. Salah satu perkembangan pasar modal adalah para investor dapat menanamkan modal melalui manajer investasi yang disebut sebagai Reksa Dana. Selain itu, menurut Adhianto (2020) Reksa Dana memiliki diversifikasi yang dilakukan oleh manajer investasi sehingga semakin menarik perhatian investor. Artinya, manajer investasi profesional mampu meminimalisir resiko. Menurut laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Reksa Dana menunjukkan kenaikan yang signifikan dan terus bergerak ke arah positif dalam satu dekade terakhir (OJK, 2022).



Gambar 1. Jumlah Reksa Dana di Indonesia tahun 2012-2022.
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (diolah)

Secara lebih jelas pada Gambar 1 menggambarkan jumlah Reksa Dana di Indonesia (konvensional dan syariah) dari tahun 2012 sampai tahun 2021. Gambar 1 menunjukkan kenaikan jumlah Reksa Dana per unit paling tinggi adalah tahun 2020. Meskipun pada tahun tersebut terjadi gejolak ekonomi akibat dari pandemi covid-19, jumlah penjualan Reksa Dana syariah maupun Reksa Dana konvensional tetap bertahan dan terus mengalami peningkatan. Artinya, industri Reksa Dana terus bertahan dan mengalami tren peningkatan meskipun di masa pandemi Covid-19. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa Reksa Dana menjadi instrumen investasi yang paling diminati di Indonesia.

Menurut Banumathy et al. (2014), Reksa Dana akan tetap tumbuh dan mampu bertahan di *market* karena para investor hanya memperhatikan tingkat return dan kinerja di masa depan tanpa memikirkan risiko di masa sekarang. Berdasarkan beberapa penelitian menunjukkan bahwa kinerja Reksa Dana tidak dipengaruhi oleh gejolak ekonomi akibat pandemi Covid-19 (Darmayanti et al., 2018; Mumtazah & Permady, 2022). Sebaliknya variabel pertumbuhan ekonomi menunjukkan data yang fluktuatif bahkan anjlok karena perekonomian terdampak pandemi covid-19 (Amrullah & Zumrotussaadah, 2021). Hal tersebut ditunjukkan pada Gambar 2 di bawah ini yaitu data yang diambil dan diolah dari OJK dan Badan Pusat Statistik (BPS).



Gambar 2. NAB Reksa Dana, Pertumbuhan Ekonomi dan IHS di Indonesia tahun 2013-2022.

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, Bada Pusat Statistik, Bursa Efek Indonesia

Perkembangan Industri Reksa Dana yang terus menunjukkan tren peningkatan walaupun kondisi perlambatan pertumbuhan ekonomi bahkan resesi ekonomi sedang terjadi merupakan fakta menarik. Hal tersebut diduga karena keberhasilan diversifikasi portofolio investasi dalam berbagai aset yang berbeda. Diversifikasi dan alokasi strategis dana ke berbagai aset dalam Industri Reksa Dana memiliki implikasi keterkaitan dengan banyak variabel, bukan hanya faktor determinan.

Hasil penelitian Pal & Mittal (2011) menyatakan selain variabel makroekonomi utama, ada dimensi variabel-variabel lain yang mempengaruhi pasar modal. Garg et al. (2020) menemukan bahwa pergerakan harga emas berpengaruh negatif terhadap Reksa Dana di India. Emas menciptakan lindung nilai untuk mendiversifikasi peningkatan risiko di pasar selama krisis (Gokmenoglu & Fazlollahi, 2015). Emas menjadi aset penting dalam alokasi portofolio dan telah menunjukkan perannya dalam berbagai krisis. Volatilitas harga minyak dapat menciptakan ketidakpastian di semua sektor ekonomi, dan menyebabkan ketidakstabilan dalam perekonomian negara pengekspor maupun pengimpor minyak (Gokmenoglu & Fazlollahi, 2015).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan menunjukkan bahwa Industri Reksa Dana memiliki ketahanan terhadap perlambatan pertumbuhan ekonomi bahkan resesi ekonomi dan fluktuasi Indeks Harga Saham Gabungan yang merupakan faktor-faktor determinannya, sehingga perlu dianalisis pengaruh dimensi variabel-variabel lain. Menurut Pal & Mittal (2011) selain variabel makroekonomi utama, ada dimensi variabel-variabel lain yang mempengaruhi pasar modal. Penelitian yang sudah banyak dilakukan menggunakan variabel harga emas dan minyak mentah dunia sebagai faktor yang mempengaruhi Industri Reksa Dana Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini menambahkan variabel baru yaitu harga nikel dan minyak sawit untuk melengkapi komoditas global. Selain itu, kebaruan penelitian ini adalah menginvestigasi pengaruh komoditas global dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Industri Reksa Dana Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka

Reksa Dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 27 tentang Reksa Dana, reksadana merupakan wadah penghimpun dana dari masyarakat pemodal yang diinvestasikan oleh manajer investasi dalam portofolio efek (deposito, saham, obligasi). Sedangkan Menurut Prasetyo & Widiyanto (2019), reksadana adalah tempat masyarakat pemilik modal untuk menitipkan dana kepada manajer investasi, yang selanjutnya akan diinvestasikan oleh manajer investasi ke dalam pasar modal dengan prinsip tertentu. Artinya, reksadana adalah instrument investasi dimana masyarakat sebagai pemodal menitipkan uang mereka kepada manajer investasi yang kemudian akan dikelola oleh manajer investasi ke dalam portofolio efek dengan prinsip tertentu. Dengan menawarkan solusi investasi yang komprehensif dan dikelola secara profesional, reksa dana telah menjadi bagian penting dari lanskap keuangan modern, melayani baik investor individu maupun institusi. Setiap hari bursa manajer investasi wajib menghitung nilai pasar wajar efek dalam portofolio berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam (Sujoko, 2009).

Indeks Harga Saham Gabungan

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah nilai dari kumpulan saham yang dicatat sebagai komponen perhitungan indeks (Nurrahmawati et al., 2021). Perhitungan yang terjadi ini biasanya dilakukan setiap hari selama hari kerja bursa. Sehingga IHSG dapat digunakan untuk melihat informasi historis dari pergerakan harga saham gabungan, yang dapat menjadi indikasi perkembangan ekonomi dari sebuah negara. Manfaat lain dari IHSG adalah sebagai salah satu komponen yang digunakan oleh manajer investasi dalam memperkirakan atau meramal perekonomian di masa mendatang. Pergerakan IHSG akan sangat mempengaruhi keputusan investasi dari para investor di pasar modal. Karena apabila harga IHSG turun maka nilai instrumen investasi lain di pasar modal seperti Reksa Dana juga akan ikut turun. Hal ini sesuai dengan penelitian Fitriyani et al. (2020) yang menyatakan bahwa nilai IHSG akan berpengaruh positif terhadap nilai reksadana syariah.

Suku Bunga

Menurut Bank Indonesia, suku bunga berfungsi sebagai cerminan arah kebijakan moneter yang diinginkan Indonesia pada periode tertentu. Besaran bunga dari Birate ditentukan oleh BI dengan tenor tertentu dalam satu bulan. Pengumuman berkala penetapan Birate oleh Bank Indonesia merupakan langkah transparansi dan stabilitas di pasar keuangan negara, sehingga Birate bisa menjadi salah satu faktor psikologis yang mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan keputusannya.

Instrumen investasi yang sangat dipengaruhi oleh nilai Birate adalah surat hutang (obligasi) dan deposito berjangka. Kenaikan nilai suku bunga akan meningkatkan *outflow* dari instrument investasi yang memiliki resiko menengah dan tinggi. Investor cenderung akan memindahkan asset mereka ke instrument investasi yang beresiko rendah seperti obligasi dan deposito. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Ilyas &

Shofawati (2020) yang menyatakan bahwa perubahan Birate berpengaruh signifikan terhadap Reksa Dana syariah.

Harga Emas Dunia

Emas secara teknis adalah komoditas yang nilainya terus mengalami pertumbuhan setiap tahunnya sehingga dianggap sebagai aset *safe-haven*. Investor sering beralih ke emas pada saat terjadi gejolak keuangan atau ketidakpastian ekonomi. Nilai intrinsik aset ini dan persediaan yang terbatas menjadikannya pilihan populer untuk strategi investasi jangka panjang. Selain itu, sejarahnya sebagai penyimpan nilai yang andal telah mengokohkan perannya sebagai aset pilihan selama kondisi pasar yang tidak dapat diprediksi (Moreno et al., 2014).

Harga Minyak Dunia

Minyak secara global mempengaruhi perekonomian global, karena minyak adalah salah satu komoditas penting yang memiliki pengaruh yang cukup luas. Gejolak dalam pergerakan harga minyak terjadi karena beberapa faktor. Menurut Untono (2015) gejolak pergerakan harga minyak terjadi akibat naiknya permintaan dan adanya persepsi bahwa negara produsen tidak mampu menyesuaikan kapasitas produksi mereka terhadap permintaan yang ada. Pada saat ini harga minyak dunia sempat mengalami kenaikan hingga menyentuh angka \$121/barrel pada juni 2022 akibat konsekuensi perang rusia dan ukraina. Rusia dan ukraina merupakan salah satu produsen minyak terbesar di dunia, karena kedua negara terlibat konflik membuat *supply* menjadi menipis dan diperburuk dengan sanksi yang dilancarkan kepada negara yang membeli minyak rusia, oleh NATO.

Harga Nikel Dunia

Nikel merupakan salah satu logam hasil tambang yang sangat diinginkan oleh banyak pihak. Didukung dari revolusi dalam semangat mendukung energi terbarukan membuat nikel menjadi komoditas yang paling dicari, khususnya dalam industri mobil listrik. Indonesia merupakan negara terbesar yang memiliki cadangan nikel dengan hampir 52% cadangan nikel dunia ada di Indonesia. Hal ini membuat Indonesia memiliki peluang untuk menguasai dan dapat mempengaruhi harga nikel dunia. Semakin banyak nikel yang diolah dan di ekspor oleh Indonesia akan membuat perekonomian Indonesia semakin tumbuh positif. Disisi lain kenaikan harga nikel juga akan berdampak positif bagi nilai saham perusahaan pertambangan nikel yang ada di Indonesia. Hal ini sejalan dengan riset Ramadhan et al. (2021) yang menyimpulkan bahwa dengan kenaikan harga nikel akan menaikkan harga saham sektor pertambangan.

Harga Minyak Kelapa Sawit

Salah satu produsen minyak sawit terbesar adalah Indonesia. Dengan volume produksi mencapai 46 juta ton terhitung sejak tahun 2006 membuat ekspor sawit menjadi salah satu yang berkontribusi besar terhadap neraca perdagangan Indonesia (Christian & Hartanto, 2022). Menurut Aprina (2014), pangsa pasar ekspor Indonesia terhadap sawit dunia yang besar seharusnya Indonesia dapat menjadi acuan harga sawit dunia. Oleh karena itu, harga minyak kelapa sawit dapat mempengaruhi kondisi

ekonomi di Indonesia, baik secara positif maupun secara negatif. Dengan demikian harga minyak kelapa sawit bisa menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi di pasar modal. Hal ini sejalan dengan penelitian Nordin et al. (2020) yang menunjukkan bahwa harga minyak kelapa sawit dapat berpengaruh positif terhadap pasar modal.

Penelitian Terdahulu

Penelitian Nurrahmawati et al. (2021) mengenai variabel makroekonomi terhadap nilai aktiva bersih Reksa Dana menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap Reksa Dana syariah dan Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh positif terhadap Reksa Dana syariah. Penelitian Hermawan & Wiagustini (2016) juga menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja Reksa Dana saham. Penelitian Fitriyani et al. (2020) menunjukkan bahwa pergerakan IHSG akan selaras dengan nilai dari aktiva bersih dari reksadana karena dengan kenaikan harga saham maka akan membuat manajer investasi memindahkan dana kelolaan mereka ke instrument saham yang memiliki nilai *return* yang lebih tinggi daripada instrument lain.

Penelitian lain mengenai analisis pengaruh makro ekonomi terhadap reksa dana syariah dalam hubungan Jangka Panjang oleh Hasanah et al. (2020) menggunakan model *Vector Auto Regression* (VAR) dengan menggunakan data suku bunga dan nilai aktiva bersih periode 2011-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara kointegrasi variable suku bunga tidak terdapat keseimbangan jangka Panjang terhadap reksadana syariah dan secara kausalitas terdapat hubungan sebab akibat antara suku bunga dengan reksadana syariah. Sehingga hanya terdapat hubungan satu arah antara variabel suku bunga dengan variabel reksa dana syariah. Maka dari itu, meningkatnya nilai reksadana syariah menyebabkan variabel Suku Bunga mengalami peningkatan, namun meningkatnya nilai Suku Bunga tidak menyebabkan variabel Reksadana Syariah mengalami peningkatan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Miha & Laila (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia. Hal itu dikarenakan dalam islam peningkatan suku bunga oleh Lembaga moneter tidak ada kaitannya dengan ekonomika islam.

Hasil studi lain Prasetyo & Widiyanto (2019) mengenai pengaruh suku bunga dan harga emas terhadap aktiva bersih reksadana syariah. Hasil dari penelitian menunjukan bahwa suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah, sedangkan komoditas emas berpengaruh negative terhadap nilai aktiva bersih reksadana. Suku bunga yang naik menyebabkan manajer investasi ikut memindahkan asset kelolaan ke deposito berjangka bank yang memiliki resiko lebih rendah dibandingkan saham yang sedang mengalami volatilitas tinggi akibat masyarakat yang lebih memilih memindahkan assetnya ke instrument investasi yang lebih aman. Sedangkan harga emas yang naik akan membuat masyarakat memindahkan dananya dari reksadana untuk membeli emas yang akan membuat nilai reksadana turun.

Hasil penelitian menggunakan analisis regresi berganda oleh Rahmawati & Nuris (2018) mengenai pengaruh faktor perekonomian makro terhadap reksa dana pendapatan tetap periode 2015-2017 menyatakan bahwa harga minyak dunia dapat menjadi sangat sensitif terhadap perekonomian sebuah negara. Karena minyak bumi merupakan salah satu kebutuhan pokok dari masyarakat. Apabila harga minyak dunia naik dan membuat guncangan ekonomi di sebuah negara maka akan menyebabkan gejolak ekonomi yang akan mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan uangnya. Serta hasil lain dari penelitian ini adalah suku bunga berpengaruh signifikan terhadap reksadana pendapatan tetap karena reksadana pendapatan tetap, salah satu instrument utamanya adalah obligasi yang memiliki sensitifitas terhadap suku bunga.

Penelitian selanjutnya mengenai pelengkap dari variabel yang tidak ada dan digantikan variabel sejenis. Menggunakan metode Generalized AutoRegressive Conditional Heteroskedasticity (GARCH) dengan menggunakan bantuan program EViews 12 Christian & Hartanto (2022) menemukan bahwa komoditas batubara dan minyak kelapa sawit tidak berpengaruh signifikan terhadap return indeks harga saham gabungan. Sehingga investor perlu memperhatikan faktor eksternal lain.

Hasil riset Nordin et al. (2020) mengenai dampak perubahan harga komoditas dan suku bunga terhadap bursa saham Malaysia menggunakan pendekatan uji batas. Menghasilkan output dimana ada pengaruh positif dari perubahan harga minyak sawit terhadap indeks harga saham Malaysia dalam jangka Panjang. Hal ini didukung karena minyak sawit merupakan salah satu produk unggulan yang diproduksi oleh Malaysia. Sedangkan hasil lain perubahan harga minyak bumi dan emas tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham Malaysia, karena komoditas tersebut diberikan subsidi oleh pemerintah Malaysia. Sehingga perubahan harga minyak bumi tidak akan terlalu mempengaruhi pergerakan ekonomi di Malaysia.

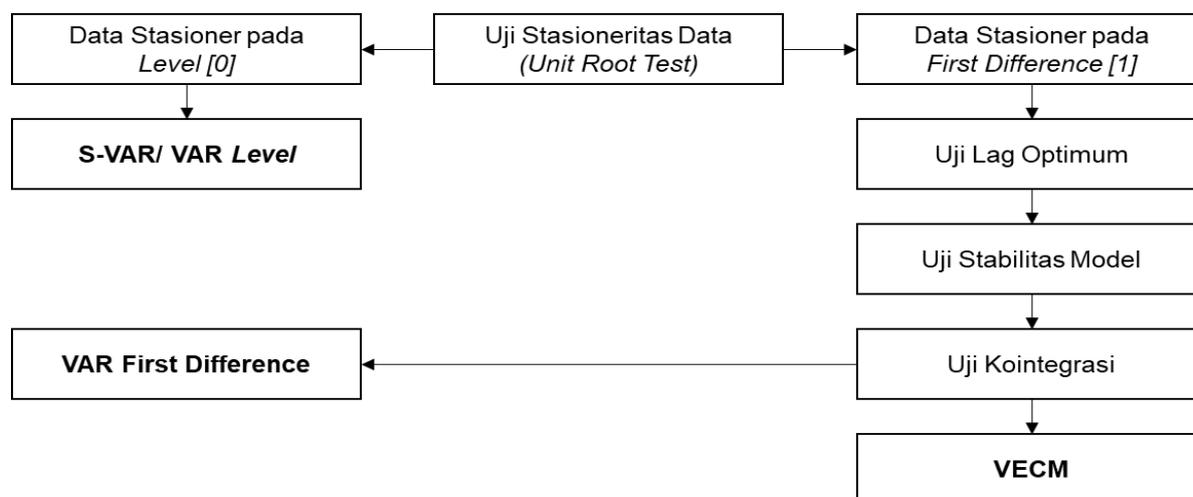
Menggunakan metode regresi linier berganda periode Januari 2020-Desember 2020 Purnama et al. (2021) menemukan bahwa perubahan harga emas berpengaruh negative terhadap harga saham syariah di Indonesia pada periode tersebut. Apabila harga emas dunia naik banyak investor saham syariah yang menarik dananya dari pasar modal dan mengalihkan dananya untuk membeli emas. Hasil lain riset ini adalah nikel perbengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham syariah. Hal ini dikarenakan pada periode penelitian nikel menjadi salah satu bahan yang dibutuhkan untuk industri kendaraan listrik. Penelitian ini sejalan dengan Ramadhan et al. (2021) yang menyatakan bahwa emas dan nikel masing-masing berpengaruh negatif dan positif terhadap harga saham pertambangan.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan data sekunder berupa *time series*. Periode pengamatan tahun 2013-2022 dengan frekuensi data bulanan. Data Nilai Aktiva Bersih Industri Reksa Dana Indonesia (RD), bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data Suku Bunga: BI Rate dan BI *Seven Days Reverse Repo*

Rate (BIRATE) bersumber dari Bank Indonesia (BI). Data harga komoditas global, bersumber dari website id.investing.com.

Teknik analisis yang digunakan untuk pengolahan data *time series* dalam penelitian ini adalah model *Vector Auto Regressive* (VAR) atau juga dapat menggunakan model *Vector Error Correction Model* (VECM). Menurut Agus Tri Basuki (2020) dan Prana Ugiana Gio (2022) pengujian pertama sebelum mengestimasi VAR atau VECM, yang harus dilakukan adalah uji stasioneritas data dan uji kointegrasi. Jika hasil pengujian data yang digunakan stasioner pada *first difference* dan memiliki kointegrasi, maka model VAR akan dikombinasikan dengan model koreksi kesalahan (*error correction model*) menjadi *Cointegrated VAR* atau biasa dikenal dengan istilah *Vector Error Correction Model* (VECM).



Gambar 4. Tahapan Analisis VECM

Adapun model estimasi dalam penelitian ini sebagai berikut

$$\ln RD_t = C_1 a_{1i} \sum \ln RD_{t-k} + a_{1i} \sum IHSG_{t-k} + a_{1i} \sum BIRATE_{t-k} + a_{1i} \sum GOLD_{t-k} + a_{1i} \sum OIL_{t-k} + a_{1i} \sum NIKEL_{t-k} + a_{1i} \sum PALM_{t-k} + \varepsilon_t$$

$$\Delta X_t = a_0 + A_1 \Delta X_{t-k} + a_2 ect + \varepsilon_t$$

Dimana:

X_t = Vektor 7 x 1 dari masing-masing variabel yaitu RD, IHSG, BIRATE, GOLD, OIL, NIKEL, dan PALM

a_0 = Vektor 7 x 1 dari intersep (konstanta),

A_1 = Matrix 7 x 1 dari koefisien

a_2 = vektor 7 x 1 dari *error correction model*,

ε_t = vektor 7 x 1 *error term*

Δ = data dalam bentuk turunan pertama (*first difference*),

t = waktu (bulanan)

k = kelambanan optimal berdasarkan nilai LR, AIC atau SC

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil Penelitian

Uji Stasioneritas Data

Uji Stasioneritas dengan menggunakan uji ADF (*Augmented Dicky-Fuller*) bertujuan untuk memastikan data yang digunakan merupakan data yang stasioner, dalam pengujianya menggunakan uji akar unit (*unit root test*).

Tabel 1. Ringkasan Hasil Uji Stasioneritas Tingkat Level

Variabel	Probabilitas	Hasil Uji Stasioneritas
LnRD	0.4324	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada Level)
IHSG	0.6005	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada Level)
BIRATE	0.4892	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada Level)
GOLD	0.7547	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada Level)
OIL	0.2709	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada Level)
NIKEL	0.9096	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada Level)
PALM	0.4723	$p > 0.05$ (Data tidak stasioner pada Level)

Tabel 1 menunjukkan bahwa dari ketujuh variabel data tidak stasioner karena memiliki nilai *probabilitas* (t) $> 0,05$. Maka dari itu pengujian ini akan dilanjutkan ketahap selanjutnya yaitu tahap uji integrasi, pengujian tingkat level yang diturunkan pada *first different*. Hasil dari pengujian *first different* dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Stasioneritas Tingkat First Difference

Variabel	Probabilitas	Hasil Uji Stasioneritas
LnRD	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
IHSG	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
BIRATE	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
GOLD	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
OIL	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
NIKEL	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)
PALM	0.0000	$p < 0.05$ (Data stasioner pada <i>First Difference</i>)

Tabel 2 menunjukkan bahwa dari ketujuh variabel data stasioner karena memiliki nilai *p-value for z* (t) $< 0,05$. Dapat disimpulkan pada tingkat *first different* data dapat dilanjutkan pada uji selanjutnya.

Uji Lag Optimum

Tahap penentuan lag merupakan tahapan penting karena bertujuan untuk mengetahui waktu yang dibutuhkan variabel dependen dalam merespon perubahan variabel lain yang dipengaruhi. Hasil dari pengujian lag optimum dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-3674.541	NA	8.70e+18	63.47484	63.64101	63.54230
1	-3265.658	761.3675	1.76e+16*	57.26997*	58.59929*	57.80960*
2	-3222.214	75.65300*	1.95e+16	57.36576	59.85823	58.37756
3	-3186733	57.50298	2.52e+16	57.59885	61.25448	59.08283

* 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

Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwa lag optimum terlihat pada lag satu (1), yang ditunjukkan dengan banyaknya tanda bintang (*) pada masing-masing kriteria yang digunakan. Setelah diketahui lag optimum, maka langkah selanjutnya yaitu pengujian stabilitas model VAR/VECM.

Uji Stabilitas Model

Stabilitas sistem VAR dan VEC akan dilihat dari nilai *inverse roots* karakteristik AR Polinomialnya. Hal ini dapat dilihat dari nilai modulus di tabel 4 *AR-Roots*-nya, jika seluruh nilai *AR-Roots*-nya dibawah satu ($AR\text{-Roots} < 1$), maka sistem tersebut stabil.

Tabel 4. Hasil Uji AR-Roots

Root	Modulus
0.986616	0.986616
0.479428	0.479428
0.345078	0.345078
-0.222106 -0.070642i	0.233069
-0.222106+ 0.070642i	0.233069
0.131064-0.04848H	0.139743
0.131064 +0.0484811	0.139743

No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Seluruh nilai modulus < 1 maka model VAR stabil. Setelah diketahui model VAR stabil, maka langkah selanjutnya yaitu pengujian kointegrasi menggunakan uji johansen.

Uji Kointegrasi/ Johansen Test

Pengujian kointegrasi bertujuan untuk mengetahui hubungan dalam jangka panjang (keseimbangan) pada setiap variabel. Uji kointegrasi menggunakan pendekatan *Johansen* dengan *Trace Statistic* dengan *critical value*. Apabila nilai *Trace Statistic* lebih besar dari nilai *critical value* maka variabel yang diamati saling berkointegrasi atau terdapat hubungan jangka panjang.

Tabel 5. Hasil Uji Kointegrasi Johansen

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None*	0.511168	321.3563	125.6154	0.0000
At most 1*	0.468420	237.6151	95.75366	0.0000
At most 2*	0.405658	163.6826	69.81889	0.0000
At most 3 *	0.339691	102.8075	47.85613	0.0000
At most 4*	0.216449	54.24692	29.79707	0.0000
At most 5 *	0.175359	25.70840	15.49471	0.0010
At most 6	0.026564	3.149964	3.841466	0.0759

Trace test indicates 6 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

*denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji kointegrasi menunjukkan bahwa terdapat persamaan antar variabel yang diamati berkointegrasi. Hal ini dibuktikan dari nilai *Trace Statistic* lebih besar dibanding *critical valuenya*. Dengan adanya kointegrasi dalam model ini

dan variabel yang diamati bersifat stasioner pada tahap *first difference* maka metode selanjutnya menggunakan VECM.

Hasil Estimasi Vector Error Correction Model (VECM)

Berdasarkan hasil estimasi pada Tabel 6, F-statistik lebih besar dari F-tabel ($2.140574 > 1.980100$) sehingga seluruh variabel independen dalam penelitian ini secara simultan atau bersama-sama signifikan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu Nilai Aktiva Bersih Industri Reksadana (lnRD). R-squared menunjukkan 0.427752 yang artinya variasi variabel independen IHSG, BIRATE, GOLD, OIL, NIKEL, dan PALM secara simultan atau bersama-sama dapat menjelaskan variabel dependen Nilai Aktiva Bersih Industri Reksadana (lnRD) sebesar 42,77 persen sedangkan sisanya dijelaskan variabel di luar penelitian.

Tabel 6. Ringkasan Hasil Estimasi VECM Jangka Pendek

Variabel	Koefisien	T-Statistik
D(lnRD(-1))	0.316385	3.14990*
D(IHSG(-1))	-5.986820	-0.65359
D(BIRATE(-1))	0.006878	0.65549
D(GOLD(-1))	-2.578500	-0.95024
D(OIL((-1))	-8.817367	-0.29249
D(NIKEL(-1))	-8.082197	-0.55345
D(PALM(-1))	1.375286	0.30911
R-squared		0.427752
F-Statistic		2.140574

Tabel 6 hasil estimasi model VECM jangka pendek menghasilkan bahwa Nilai Aktiva Bersih Industri Reksadana (lnRD) hanya signifikan dipengaruhi oleh variabelnya sendiri yaitu lnRD(-1). Artinya perubahan variabel Nilai Aktiva Bersih Industri Reksadana satu periode sebelumnya akan mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih Industri Reksadana periode berjalan. Hal tersebut dapat diinterpretasikan bahwa Nilai Aktiva Bersih Industri Reksadana pada jangka pendek dominan dipengaruhi oleh kinerja Industri Reksadana itu sendiri. Hal tersebut mengindikasikan kinerja diversifikasi yang dilakukan oleh manajer investasi industri reksadana Indonesia berjalan baik, sejalan dengan pendapat Adhianto (2020) diversifikasi yang dilakukan oleh manajer investasi semakin menarik perhatian investor.

Tabel 7. Ringkasan Hasil Estimasi VECM Jangka Panjang

Variabel	Koefisien	T-Statistik
D(IHSG(-1))	-0.006815	-2.47260*
D(BIRATE(-1))	1.288112	0.66750
D(GOLD(-1))	-0.026850	-3.13623*
D(OIL((-1))	0.467365	6.56778*
D(NIKEL(-1))	-0.002191	-5.76131*
D(PALM(-1))	0.005280	3.42435*

Selain itu, Tabel 7 hasil estimasi model VECM jangka panjang menghasilkan bahwa Nilai Aktiva Bersih Industri Reksadana (lnRD) signifikan dipengaruhi oleh IHSG, GOLD, OIL, NIKEL, dan PALM, hanya variabel suku bunga (BIRATE) yang tidak memiliki pengaruh signifikan dalam jangka panjang.

4.2. Pembahasan

Indeks Harga Saham Gabungan dan Industri Reksa Dana

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki nilai T-Statistik $-2.47260 >$ nilai kritis T 1.98010, artinya IHSG dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan terhadap Industri Reksa Dana (InRD). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Fitriyani et al. (2020) menunjukkan bahwa pergerakan IHSG akan selaras dengan nilai dari aktiva bersih dari reksadana karena dengan kenaikan harga saham maka akan membuat manajer investasi memindahkan dana kelolaan mereka ke instrument saham yang memiliki nilai *return* yang lebih tinggi dari pada instrument lain. Sedangkan dalam jangka pendek, IHSG tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap InRD.

Suku Bunga dan Industri Reksa Dana

Suku Bunga (BIRATE) memiliki nilai T-Statistik $0.66750 <$ nilai kritis T 1.98010, artinya BIRATE dalam jangka panjang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap InRD. Sedangkan dalam jangka pendek, BIRATE juga tidak memiliki pengaruh signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Miha & Laila (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia.

Harga Emas Dunia dan Industri Reksa Dana

Harga Emas Dunia (GOLD) memiliki nilai T-Statistik $-3.13623 >$ nilai kritis T 1.98010, artinya GOLD dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan terhadap Industri Reksa Dana (InRD). Hasil analisis yang menunjukkan harga emas (GOLD) memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Industri Reksadana (InRD) tersebut sejalan dengan temuan Prasetyo & Widiyanto (2019) serta Purnama et al. (2021). Selain itu, dalam jangka pendek, harga emas dunia (GOLD) tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap InRD dalam penelitian ini.

Harga Minyak Dunia dan Industri Reksa Dana

Harga Minyak Dunia (OIL) memiliki nilai T-Statistik $6.56778 >$ nilai kritis T 1.98010, artinya OIL dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan terhadap Industri Reksa Dana (InRD). Hasil analisis yang menunjukkan harga minyak dunia (OIL) memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Industri Reksadana (InRD) tersebut sejalan dengan temuan Rahmawati & Nuris (2018). Selain itu, dalam jangka pendek, harga minyak dunia (OIL) tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap InRD dalam penelitian ini.

Harga Nikel Dunia dan Industri Reksa Dana

Harga Nikel Dunia (NIKEL) memiliki nilai T-Statistik $-5.76131 >$ nilai kritis T 1.98010, artinya NIKEL dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan terhadap Industri Reksa Dana (InRD). Hasil penelitian ini sejalan dengan Ramadhan et al., (2021) yang menyatakan bahwa nikel berpengaruh signifikan terhadap harga saham pertambangan, mengingat saham pertambangan juga merupakan instrument diversifikasi dari aset reksa dana. Sedangkan dalam jangka pendek, harga nikel dunia (NIKEL) tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap InRD dalam penelitian ini.

Harga Minyak Sawit Dunia dan Industri Reksa Dana

Harga Minyak Sawit Dunia (PALM) memiliki nilai T-Statistik 3.42435 > nilai kritis T 1.98010, artinya PALM dalam jangka panjang memiliki pengaruh signifikan terhadap Industri Reksa Dana (InRD). Hasil penelitian ini sejalan dengan riset Nordin et al., (2020) yang menghasilkan output dimana ada pengaruh positif dari perubahan harga minyak sawit terhadap indeks harga saham Malaysia dalam Jangka Panjang, mengingat indeks saham juga merupakan instrument acuan diversifikasi dari aset reksa dana. Sedangkan dalam jangka pendek, harga minyak sawit dunia (PALM) tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap InRD dalam penelitian ini.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa Industri Reksadana Indonesia dalam jangka panjang signifikan dipengaruhi oleh harga komoditas global yaitu emas, minyak mentah dunia, nikel, dan minyak sawit. Temuan tersebut berimplikasi bahwa manajer investasi reksa dana harus terus memperhatikan perkembangan harga-harga komoditas untuk dapat melakukan diversifikasi portofolio investasi reksadana dengan baik. Sedangkan dalam jangka pendek Industri Reksadana Indonesia hanya dipengaruhi oleh kinerja reksdana pada periode sebelumnya, hal tersebut berimplikasi manajer investasi harus terus menjaga kinerja dan pengelolaan dana terbaiknya. Kesimpulan penelitian tersebut mendukung pendapat Banumathy et al. (2014), Reksa dana akan tetap tumbuh dan mampu bertahan di *market* karena para investor hanya memperhatikan tingkat return dan kinerja di masa depan tanpa memikirkan risiko di masa sekarang.

Ucapan Terimakasih

Terima kasih dan penghormatan sebesar-besarnya kepada pihak-pihak yang terlibat langsung maupun tidak langsung dalam penenelitian ini. Semoga semua pihak senantiasa diberikan kemudahan, kelancaran, dan kesuksesan dalam segala upaya baik.

Referensi

- Adhianto, D. (2020). Investasi Reksa Dana Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor Pemula. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 4(1), 32–44. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v4i1.242>
- Amrullah, A. T. H., & Zumrotussaadah, M. D. (2021). Analisis Dampak Pengembangan Usaha Mikro Kecil Menengah Untuk Meningkatkan Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Upaya Penanggulangan Kemiskinan dan Pengangguran di Masa Pandemi. *Inspire Journal: Economics and Development Analysis* |, 1(2), 199–212.
- Aprina, H. (2014). the Impact of Crude Palm Oil Price on Rupiah'S Rate. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(4), 295–314. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i4.448>
- Banumathy, K., Deo, M., & Azhagaiah, R. (2014). Investor Behaviour and The Persistence of Poorly Performing Mutual Funds: Evidence from India. *International Journal of Financial Management*, 4(3), 43–49. <http://0-search.ebscohost.com.wam.city.ac.uk/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=1119>

48399&site=ehost-live

- Basuki, A.T., (2020). Aplikasi Model Var dan Vecm dalam Ekonomi. Fakultas Ekonomi Univ. Muhammadiyah Yogyakarta.
- Christian, S., & Hartanto, O. W. (2022). Pengaruh Harga Minyak Kelapa Sawit dan batu Bara Terhadap Return Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Logistics & Supply Chain (LOGIC)*, 01(02), 67–72.
- Darmayanti, N. P. A., Suryantini, N. P. S., Rahyuda, H., & Sayu Ketut Sutrisna Dewi. (2018). Comparison Of Mutual Fund Performance With Sharpe , Treynor , And Jensen Me. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 11, 93–107.
- Fitriyani, Y., Ratnani, R. M., & Aksar, N. Al. (2020). Pengaruh variabel makro terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana saham syariah. *Jurnal Studi Keislaman*, 6(1), 1–15. <http://wahanaislamika.ac.id>
- Garg, M., Shobhit, & Srivastava, S. (2020). Appraising relationship of selected macro-economic variables on mutual funds. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(2), 4676–4682.
- Gokmenoglu, K. K., & Fazlollahi, N. (2015). The Interactions among Gold, Oil, and Stock Market: Evidence from S&P500. *Procedia Economics and Finance*, 25(15), 478–488. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00760-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00760-1)
- Hasanah, M., Al-Mustofa, M. U., & Herianingrum, S. (2020). An Empirical Analysis Macroeconomics On Islamic Mutual Funds In Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 95–101. <https://doi.org/10.32528/jmbi.v6i1.3539>
- Hermawan, D., & Wiagustini, N. L. P. (2016). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 3106–3133.
- Ilyas, M., & Shofawati, A. (2020). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terproteksi Syariah Periode 2014-2018 Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 6(9), 1830. <https://doi.org/10.20473/vol6iss20199pp1830-1839>
- Kusuma Negara, A., & Galuh Febrianto, H. (2020). Pengaruh Kemajuan Teknologi Informasi Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Minat Investasi Generasi Milenial Di Pasar Modal. *Business Management Journal*, 16, 81–95.
- Miha, C., & Laila, N. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva (NAB) Reksadana Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4, 144–158.
- Moreno, D., Rodríguez, R., & Wang, C. (2014). Accurately measuring gold mutual fund performance. *Applied Economics Letters*, 21(4), 268–271. <https://doi.org/10.1080/13504851.2013.854295>
- Mumtazah, G. I., & Permady, Y. T. (2022). Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen Selama Masa Pandemi. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 13(01), 53–75. <https://doi.org/10.21009/jrmsi.013.1.04>
- Nordin, N., Nordin, S., & Ismail, R. (2020). The Impact of Commodity Prices, Interest Rate and Exchange Rate on Stock Market Performance: An Empirical Analysis From Malaysia. *Malaysian Management Journal*, 18, 39–52.

<https://doi.org/10.32890/mmj.18.2014.9015>

- Nurrahmawati, H., Mauluddi, H. A., Akuntansi, J., Bandungu, P. N., & Negeri Bandungu, P. (2021). Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah Periode Endang Hatma Juniwati. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(2), 332–348.
- OJK. (2022). *Reksa Dana Syariah (Per Agustus 2022)*. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Documents/Pages/Statistik-Reksa-Dana-Syariah---Juli-2022/Statistik-Reksa-Dana-Syariah-Juli-2022.pdf>
- Pal, K., & Mittal, R. (2011). Impact of macroeconomic indicators on Indian capital markets. *Journal of Risk Finance*, 12(2), 84–97. <https://doi.org/10.1108/15265941111112811>
- Prasetyo, D., & Widiyanto. (2019). Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga Bank Indonesia, dan Harga Emas Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (Kimu) 2*, 2, 133–153.
- Purnama, M., Hanita, V., & Hendra. (2021). Effect of Gold Price, Nickel Price, Used Exchange, Dow Jones Industrial Average, and FTSE Malayasia KLCI on Sharia Share Price Index (Sharia IDX) on The Indonesia Stock Exchange in the Period of January 2020-December 2020. *ECo-Buss*, 4, 29–45. <https://doi.org/10.32877/eb.v4i1.211>
- Rahmawati, S. A., & Nuris, D. M. (2018). *Pengaruh Faktor-Faktor Perekonomian Makro Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap Periode 2015-2017*. VII(21), 1–9.
- Ramadhan, A. R., Sudarto, S., & Yunanto, A. (2021). *The Effect of Changes in Gold and Nickel Prices on Stock Return of Mining Sector Company*. 3, 225–234.
- Sujoko, *. (2009). Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, Ihsg Dan Dana Kelolaan Terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham. *DiE: Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen*, 5(2). <https://doi.org/10.30996/die.v5i2.46>
- Untono, M. (2015). Analisis Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, Nilai Tukar, Indek DJIA, dan Harga Minyak Dunia Terhadap Indek Harga Saham Gabungan. *Parsimonia*, 2(2), 1–12.