

# FAKTOR-FAKTOR MAKRO EKONOMI YANG MEMENGARUHI NET ASSET VALUE REKSA DANA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA

Ivana Pratiwi<sup>1)</sup>, Mochammad Arif Budiman<sup>2)</sup>

<sup>12</sup>Prodi Akuntansi Lembaga Keuangan Syariah, Politeknik Negeri Banjarmasin  
Email: [m.arif.budiman@poliban.ac.id](mailto:m.arif.budiman@poliban.ac.id)

## *Abstrak*

Penelitian ini bertujuan menguji faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi nilai aktiva bersih (*net asset value*) reksa dana saham syariah di Indonesia yang meliputi Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), inflasi, kurs, BI 7 Days repo rate, dan Jakarta Islamic Index (JII). Data yang digunakan adalah data sekunder periode tahun 2015 hingga 2019 yang dianalisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa SBIS, inflasi, kurs, BI 7 Days repo rate, dan JII secara simultan berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah di Indonesia. Sementara itu, secara parsial masing-masing variabel berpengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah di Indonesia, kecuali untuk variabel SBIS dan inflasi. Hasil penelitian ini memberikan dasar bagi para manajer investasi dalam menentukan kebijakan investasi pada reksa dana saham syariah sehingga dapat memaksimalkan imbal hasil dan mencegah potensi kerugian atas dana kelolaannya.

**Kata Kunci:** SBIS, Kurs, BI 7 Days Repo Rate, JII, Reksa Dana Saham Syariah

## *Abstract*

*This study aims to examine macroeconomic factors that influence the net asset value of Islamic equity funds in Indonesia, which include Bank Indonesia Syariah Certificates (SBIS), inflation, exchange rates, BI 7 Days repo rate, and the Jakarta Islamic Index (JII). The data used in this study are secondary data for the period 2015 to 2019, which were analyzed using the multiple linear regression. The results showed that simultaneously SBIS, inflation, exchange rates, BI 7 Days repo rate, and JII had a positive effect on the net asset value of Islamic equity funds in Indonesia. Meanwhile, partially each variable has a positive impact on the net asset value of Islamic equity funds in Indonesia, except for the SBIS and inflation variables. The results of this study provide a basis for investment managers in determining investment policies in Islamic equity funds so that they can maximize returns and prevent potential losses on their managed funds.*

**Keywords:** SBIS, Exchange Rate, BI 7 Days Repo Rate, JII, Sharia Stock Mutual Fund

## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal (*capital market*) sebagai instrumen keuangan memiliki peran penting sebagai sarana investasi yang berguna bagi pembangunan ekonomi sebuah negara. Pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik dapat dijadikan sebagai tolok ukur kemajuan dari suatu negara (Purnomo, 2013: 16). Pasar modal syariah hadir di tengah masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim sebagai sarana investasi yang sesuai dengan

syariah dan terbebas dari unsur-unsur yang diharamkan pada pasar modal konvensional, seperti riba, *maisir*, *gharar*, dan lain-lain.

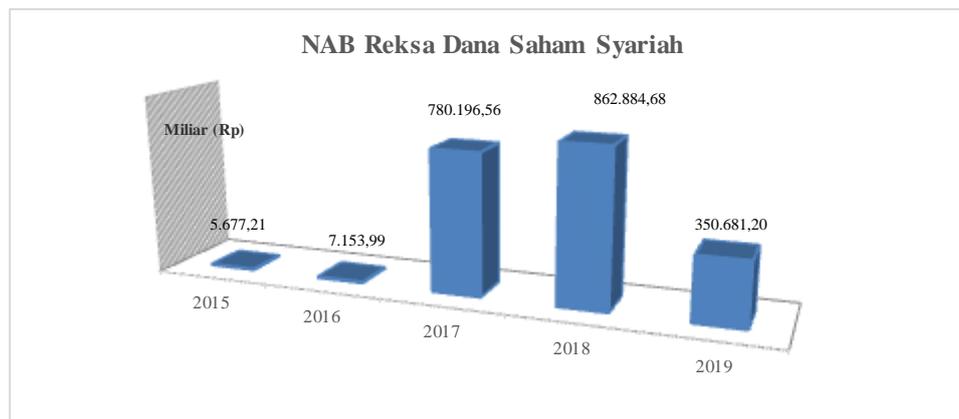
Salah satu produk instrumen keuangan syariah yang berkembang di pasar modal syariah adalah reksa dana syariah atau *Islamic Mutual Fund*. Reksa dana syariah merupakan alternatif investasi syariah bagi masyarakat yang memiliki dana terbatas (investor kecil) dan tidak memiliki keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Hal ini karena sistem yang diterapkan reksa dana syariah bersifat dana kolektif yang dikelola oleh manajer investasi yang profesional.

Sesuai Fatwa MUI Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah, manajer investasi reksa dana syariah harus menanamkan dana kelolaannya dalam instrumen investasi yang tidak melanggar ketentuan syariah.

Menurut OJK jenis reksa dana syariah yang memiliki tingkat risiko paling tinggi yaitu reksa dana jenis saham syariah, hal ini dikarenakan manajer investasi (MI) menempatkan dana kelolaannya sekurang-kurangnya 80% pada

sektor saham. Namun demikian, sejalan dengan konsep investasi “*high risk high return, low risk low return*”, risiko yang tinggi pada reksa dana saham syariah dibarengi pula dengan tingginya keuntungan (*return*) yang akan didapatkan.

Salah satu alat ukur kinerja reksa dana dapat dilihat dari nilai aktiva bersih (*net asset value*) yang selanjutnya disingkat NAB (Soemitra, 2009: 167). Berikut perkembangan NAB reksa dana jenis saham syariah di Indonesia selama lima tahun terakhir.



Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

**Gambar 1**  
**NAB Reksa Dana Saham Syariah tahun 2015-2019**

Berdasarkan Gambar 1, perkembangan reksa dana saham syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan. Pada tahun 2015, NAB reksa dana saham syariah hanya sebesar Rp 5.677,21 miliar, kemudian meningkat menjadi Rp 7.153,99 miliar pada tahun 2016. Selanjutnya terus mengalami peningkatan yang sangat pesat pada tahun 2017 mencapai 10.805,75% atau Rp 780.196,56 miliar dan mencapai Rp 862.884,68 miliar pada tahun 2018. Namun, memasuki tahun 2019 NAB reksa dana saham syariah di Indonesia mengalami penurunan sebesar 59,36% menjadi Rp 350.681,20 miliar.

Menurut Sukirno (2012: 121-134), di antara penyebab naik turunnya NAB reksa dana saham syariah adalah perubahan pada faktor-faktor makroekonomi. Hal ini dikarenakan pengambilan keputusan penanaman investasi oleh manajer investasi umumnya mengacu pada pergerakan sejumlah faktor makroekonomi tersebut. Di antara instrumen makroekonomi tersebut adalah inflasi, nilai tukar rupiah (kurs),

jumlah uang beredar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), BI 7 Days repo rate, surat berharga syariah negara (sukuk), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jakarta Islamic Index (JII), indeks harga konsumen, tingkat imbal hasil (*return*), tingkat risiko, harga minyak mentah Indonesia, harga emas dan sebagainya.

Variabel makroekonomi pertama yang disinyalir mempengaruhi NAB reksa dana saham syariah adalah Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS). Hal ini dikarenakan jika nilai SBIS mengalami peningkatan maka akan memperbesar minat manajer investasi untuk menginvestasikan dana kelolaannya ke dalam instrumen SBIS, hal ini menyebabkan kenaikan *return* bagi para investor, sehingga NAB reksa dana saham syariah juga mengalami peningkatan (Muslim, 2018: 82 dan Mutiara, 2017: 70).

Variabel makroekonomi selanjutnya yang dapat mempengaruhi NAB reksa dana saham syariah adalah inflasi. Tingginya tingkat inflasi menyebabkan turunnya laba emiten syariah

sehingga nilai saham yang tercatat di pasar modal juga mengalami penurunan. Hal ini mengakibatkan minat investor pada reksa dana saham syariah berkurang sehingga NAB juga akan mengalami penurunan (Azkiyah, 2017: 114).

Selanjutnya nilai tukar rupiah (kurs) juga diduga memiliki pengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah. Berdasarkan penelitian Citraningtyas dan Huda (2016: 12), terdepresiasi kurs rupiah terhadap dolar berpengaruh negatif terhadap emiten yang berorientasi pada impor sehingga menurunkan harga saham di bursa efek yang mengakibatkan NAB reksa dana saham syariah juga mengalami penurunan.

Kemudian instrumen BI 7 Days repo rate juga dianggap mempengaruhi NAB reksa dana saham syariah sebab ketika BI 7 Days repo rate mengalami penurunan maka semua investasi akan dialihkan ke pasar modal yang berdampak pada kenaikan NAB reksa dana saham syariah (Azkiyah, 2017: 102; Citraningtyas, 2016: 10; Malya, 2017: 102).

Kinerja *Jakarta Islamic Index (JII)* juga turut mempengaruhi NAB reksa dana syariah di Indonesia, hal ini dikarenakan sebagian besar aktiva reksa dana jenis saham syariah ditempatkan pada sektor saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (Arsani, 2015: 63; Darmawan, 2019: 71; Syafrudin, 2016: 99).

Bagi kebanyakan investor, NAB merupakan salah satu hal yang menjadi pertimbangan dalam melakukan investasi di reksa dana syariah. walaupun sejatinya NAB tidak secara langsung menggambarkan keuntungan yang akan didapatkan oleh investor akan tetapi NAB dapat membantu investor untuk proses kelancaran investasi guna pembelian unit reksa dana syariah. Naik turunnya NAB dapat dijadikan gambaran untuk memahami kinerja reksa dana syariah, untuk itulah perlu adanya kajian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi NAB.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan menjelaskan pengaruh faktor SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate, dan JII terhadap nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah di Indonesia.

## 2. TELAHAH LITERATUR

### Investasi

Sebagai agama yang komprehensif Islam memberikan panduan bagi umatnya dalam menjalankan aktivitas ekonomi, termasuk dalam urusan investasi. Islam adalah agama yang pro-investasi, seperti yang diungkapkan Shaykh Yusuf Talal DeLorenzo, “investasi adalah salah satu jalan di mana muslim dapat melakukan hal yang baik dengan uang mereka seperti yang diajarkan oleh Islam” (Billah, 2016: 12). Umat Islam sangat dianjurkan untuk memproduktifkan harta yang dimiliki agar perekonomian terus berkembang dan menimbulkan kemasalahatan umat. Hal ini dapat dilihat dari firman Allah SWT:

... كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ ...

“... agar (kekayaan) tidak menumpuk di tangan orang-orang yang kaya di antara kalian ...” (Q.S Al-Hasyr [59]: 7).

Ayat ini menjadi landasan dalam melakukan aktivitas ekonomi termasuk investasi. Investasi merupakan salah satu bagian dari bermuamalah (hubungan manusia dengan manusia), oleh sebab itu prinsip investasi sama dengan prinsip kaidah muamalah yaitu “pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya” (DSN-MUI, 2000).

Dalam Islam investasi adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objeknya maupun prosesnya guna mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Pardiansyah, 2017: 358). Islam memandang setiap harta ada zakatnya. Jika harta tersebut dibiarkan (tidak dikelola), maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Zakat menjadi salah satu pendorong bagi umat Islam untuk memproduktifkan atau menginvestasikan harta mereka agar bertambah (Sholihin, 2013).

### Reksa Dana Syariah

Salah satu investasi syariah yang berkembang di Indonesia adalah reksa dana syariah. Sesuai dengan peraturan perundang-undangan No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, reksa dana adalah wadah yang

dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana juga didefinisikan sebagai portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya (Manurung, 2008: 1).

Sedangkan reksa dana syariah menurut Fatwa DSN Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 merupakan reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil (*shahib al-mal*), maupun antara manajer investasi sebagai wakil (*shahib al-mal*) dengan pengguna investasi. Manajer investasi yang dimaksud, merupakan pihak yang mengumpulkan, mengelola dan mengambil keputusan atas alokasi penempatan dana kelolaan (portofolio investasi) yang ditujukan untuk mendapat keuntungan (*return*) bagi para investor (DSN-MUI, 2001).

Dapat disimpulkan bahwa reksa dana syariah merupakan alternatif investasi yang tidak melanggar prinsip syariah bagi masyarakat yang memiliki dana terbatas (investor kecil) serta tidak memiliki keahlian dan waktu untuk menghitung risiko atas investasi mereka, hal ini karena reksa dana syariah dirancang untuk mengkollektifkan dana masyarakat (pemodal) yang dikelola oleh manajer investasi yang profesional.

#### **Net Asset Value (NAV)**

*Net asset value (NAV)* atau lebih dikenal dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah alat ukur kinerja pada reksa dana. NAB merupakan nilai dari portofolio suatu reksa dana. Total aktiva atau aset reksa dana diperoleh dari hasil penambahan kas, deposito, SBPU, SBI, surat berharga komersial, saham, obligasi, dan efek lainnya. Kemudian *liability* (kewajiban) reksa dana dapat berupa fee manajer investasi yang belum dibayar, fee bank kustodian yang belum dibayar, pajak-pajak yang belum dibayar, fee broker (perantara pedagang efek) yang belum dibayar serta hutang efek yang belum dilunasi. Total NAB adalah pengurangan dari jumlah aktiva dengan jumlah kewajiban-kewajiban

suatu reksa dana. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan total NAB dibagi dengan jumlah nilai unit penyertaan reksa dana yang telah beredar pada periode tertentu. Bank kustodian akan menghitung NAB per saham atau unit penyertaan setiap hari dan akan diumumkan melalui media massa.

*Net asset value* pada suatu perusahaan reksa dana dapat dihitung dengan rumus berikut (Pratomo & Nugraha, 2011: 275):

$$NAV_t = \frac{(MVA_t - LIAB_t)}{NSO_t}$$

Keterangan :

- NAV<sub>t</sub> = Nilai Aktiva Bersih periode t
- MVA<sub>t</sub> = Total Nilai Pasar Aktiva periode t
- LIAB<sub>t</sub> = Total kewajiban reksa dana pada periode t
- NSO<sub>t</sub> = Jumlah unit penyertaan yang beredar pada periode t

#### **Sertifikat Bank Indonesia Syariah**

Menurut Peraturan Bank Indonesia No: 10/11/PBI/2008, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Tujuan utama dari penerbitan SBIS oleh Bank Indonesia adalah sebagai salah satu strategi dalam pengendalian moneter di Indonesia dengan menjadikan SBIS sebagai instrumen pasar terbuka berdasarkan prinsip syariah.

Dalam transaksinya, SBIS memiliki perbedaan yang mendasar dengan SBI sebagaimana diatur dalam Fatwa DSN-MUI No.64/DSN-MUI/XII/2007, SBIS tidak mengandung riba atau bunga. SBIS menggunakan akad *jualah* yaitu perjanjian atau komitmen (*iltizam*) untuk memberikan imbalan (*fee*) tertentu atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dalam suatu pekerjaan. Bank Indonesia menetapkan pemberian imbalan atas SBIS yang diterbitkan dan pembayarannya pada saat jatuh tempo. Hanya pihak Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS) yang diperbolehkan memiliki SBIS. Menurut Syafrudin (2016: 69) imbal SBIS dapat dihitung mengikuti rumus berikut:

$$SBIS = ( P \times R \times t \times k ) / 360$$

Keterangan:

- P = Nilai nominal investasi  
 R = Tingkat realisasi imbalan simpanan investasi  
 t = Jangka waktu investasi (jumlah hari dalam bulan/periode)  
 k = nisbah (bagi hasil) untuk bank penitip dana

### Inflasi

Inflasi adalah suatu kondisi ketika tingkat harga meningkat secara terus menerus dan mempengaruhi individu, dunia usaha dan pemerintah (Sundjaja & Barlian, 2003: 57). Kenaikan tingkat harga yang dimaksud apabila terjadi secara meluas terhadap barang dan jasa yang mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya. Jadi apabila kenaikan harga hanya terjadi pada satu jenis barang dan tidak mempengaruhi harga barang lain secara tidak terus menerus maka kejadian seperti itu bukan disebut sebagai inflasi.

Menurut Clark (1990: 264), tingkat inflasi diukur dengan tingkat harga secara umum yaitu Indeks Harga Konsumen (*Costumer Price Index*), Indeks Harga Produsen (*Producer Price Index*), *implicit gross domestic product deflator* yang mengukur rata-rata seluruh barang tertimbang dengan kuantitas barang-barang yang betul-betul dibeli. Laju inflasi dapat dihitung dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen mengikuti rumus berikut (Asfia, 2006):

$$\text{Inflasi} = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}}{\text{IHK}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

- IHK<sub>t</sub> = Indeks Harga Konsumen pada periode t  
 IHK<sub>t-1</sub> = Indeks Harga Konsumen sebelum periode t

### Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Nilai tukar valuta asing atau kurs mata uang asing adalah harga atau nilai mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Kurs valuta asing juga dapat diartikan sebagai jumlah uang domestik (rupiah) yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Samuelson & Nordhaus, 2004: 305).

Menurut (Hady, 2010: 16), kurs mata uang asing digunakan sebagai alat pembayaran

transaksi ekonomi keuangan internasional. Hal ini terjadi karena umumnya negara-negara yang melakukan transaksi ekonomi seperti jual beli mensyaratkan hanya menginginkan pembayaran atas barang yang dijual kepada negara lain dengan menggunakan mata uang negaranya, atau mata uang negara lain yang dianggap perlu dan telah ditentukan, seperti Dollar, Euro dan lain sebagainya.

### BI 7 Days Repo Rate

Bank Indonesia membuat strategi penguatan operasi moneter dengan mengimplementasikan acuan suku bunga kebijakan baru yang disebut BI 7 days (*reverse*) *repo rate* yang menggantikan suku bunga Bank Indonesia (BI *rate*). Bank Indonesia memperkenalkan suku bunga dengan kebijakan baru agar dapat secara cepat mempengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor rill. Instrumen BI 7 days *repo rate* memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar uang. Pada masa transisi, BI *rate* akan tetap digunakan sebagai acuan bersama dengan BI 7 Days *repo rate*.

Menurut Bank Indonesia penguatan kerangka operasi moneter ini merupakan hal yang lazim dilakukan di berbagai bank sentral dan merupakan *best practice* internasional dalam pelaksanaan operasi moneter. Kerangka operasi moneter senantiasa disempurnakan untuk meningkatkan efektivitas kebijakan, khususnya untuk menjaga stabilitas harga. Penguatan kerangka operasi moneter juga mempertimbangkan kondisi makroekonomi yang kondusif dalam beberapa waktu terakhir yang memberikan momentum bagi upaya penguatan kerangka operasi moneter (Bank-Indonesia, 2016).

### Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan instrumen yang digunakan sebagai tolok ukur (*benchmark*) untuk mengukur pemenuhan kriteria dan kinerja suatu investasi pada saham berdasarkan prinsip syariah. Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang telah memenuhi kriteria syariah berdasarkan ketetapan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Otoritas Jasa Keuangan dengan mempertimbangkan

kapitalisasi pasar, likuiditas dan kondisi keuangan emiten (Arsani, 2015: 37).

Menurut Sudarsono (2003: 182), JII merupakan indeks syariah yang telah dikembangkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang bekerja sama dengan Danareksa Investasi Manajemen. *Return* aktual bulanan saham JII dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_m = (I_t - I_{t-1}) / I_{t-1}$$

Keterangan:

- $R_m$  = Return pasar *JII*  
 $I_t$  = Indeks *JII* pada periode ke- $t$   
 $I_{t-1}$  = Indeks *JII* pada periode sebelumnya

### Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- $H_1$  : SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate dan JII secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah.  
 $H_2$  : SBIS berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah.  
 $H_3$  : Inflasi berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah.  
 $H_4$  : Kurs berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah.  
 $H_5$  : BI 7 days repo rate berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah.  
 $H_6$  : JII berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah.

## 3. METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian kuantitatif sesuai digunakan dalam penelitian ini karena dapat menunjukkan hubungan antara variabel makroekonomi (SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate, dan JII) dengan NAB reksa dana syariah. Sedangkan pendekatan penelitian ini menggunakan pengujian hipotesis.

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian ini adalah seluruh reksa dana syariah di Indonesia yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Pengambilan data sampel untuk mewakili populasi pada penelitian

ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini mengambil sampel reksa dana syariah jenis saham yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan serta aktif sampai dengan 31 Desember 2019, yaitu 63 reksa dana syariah.

**Tabel 1**  
**Kriteria dan Jumlah Sampel**

Kriteria	Jumlah
Reksa dana syariah yang terdaftar di OJK s/d 31 Desember 2019	265
Reksa dana syariah jenis saham yang aktif dan mempublikasikan selama periode Januari 2015 hingga Desember 2019	63

### Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan lima variabel bebas, yaitu SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate, dan JII. Sedangkan variabel terikat dalam penelitian ini adalah *Net asset value (NAV)* atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada reksa dana saham syariah.

### Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari:

- Data *Net asset value (NAV)* reksa dana syariah jenis saham diperoleh dari OJK.
- SBIS dan inflasi datanya diperoleh dari website Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).
- Nilai tukar rupiah pada penelitian ini menggunakan satuan ukur mata uang rupiah terhadap dollar (USD) yang dipublikasikan di website Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)).
- Data BI 7 days repo rate bersumber dari *web-site* Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)) selama Agustus 2016 sampai dengan Desember 2019. Sedangkan periode Januari 2015 sampai Juli 2016 mengambil dari data ketetapan BI rate yang bersumber dari Badan Pusat Statistik ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).
- Data Jakarta Islamic Index (JII) diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

### Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi pustaka, yaitu dengan mengakses website milik Bank Indonesia, Bursa Efek Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan,

ditambah dengan data atau informasi yang dari buku dan artikel jurnal yang relevan. Penelitian ini menggunakan gabungan antara *time series* dan *cross section* untuk waktu pengumpulan data yang diambil setiap bulan pada masing-masing variabel selama periode yang sama.

### Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program komputer SPSS versi 21.0 dan Microsoft Excel 2013. Berikut adalah metode yang digunakan dalam menganalisis data pada penelitian ini:

#### Uji Asumsi Klasik

Adapun uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi uji normalitas menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test*, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson*.

#### Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji F (F test) dan uji t (t test). Uji F digunakan untuk menguji ketepatan model regresi yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate dan JII secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Net asset value* reksa dana saham syariah atau tidak. Sedangkan uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial (per variabel) terhadap variabel terikatnya (Suliyanto, 2011: 155).

#### Uji Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Semakin besar nilai  $R^2$  semakin bagus garis regresi yang terbentuk. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi-variabel terikat (Santoso, 2010: 234).

### Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda, yaitu regresi yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Menurut (Suliyanto, 2011: 76), pada analisis regresi berganda variabel terikat dipengaruhi oleh dua atau lebih variabel bebas.

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Asumsi Klasik

Hasil analisis terhadap asumsi normalitas dengan *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan nilai 0,535 yang artinya lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan nilai residual terdistribusi secara normal atau data memenuhi uji normalitas.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* dari variabel SBIS sebesar 0,288; inflasi sebesar 0,297, kurs sebesar 0,518, BI 7 days repo rate sebesar 0,142, dan JII sebesar 0,399, sehingga seluruh variabel bebas memiliki nilai *tolerance*  $< 0,10$ . Adapun nilai *VIF* dari variabel SBIS sebesar 3,467, inflasi sebesar 3,367, kurs sebesar 1,931, BI 7 days repo rate sebesar 7,065, dan JII sebesar 2,509, sehingga seluruh variabel bebas memiliki nilai *VIF*  $> 0,10$ . Hal ini membuktikan tidak terjadi multikolinearitas atau korelasi antar variabel bebas.

Adapun hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai sig. pada variabel SBIS sebesar 0,283, variabel kurs sebesar 0,306, variabel BI 7 days repo rate sebesar 0,382, variabel inflasi sebesar 0,326, dan variabel JII sebesar 0,710. Artinya tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi karena seluruh variabel bebas memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Sedangkan uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0,899 yang berada di antara -2 dan +2. Hal ini membuktikan model regresi penelitian ini bebas dari autokorelasi.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Simultan (Uji F)**

ANOVA <sup>a</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	5095228171298,254	5	1019045634259,651	31,388	,000 <sup>b</sup>
Residual	1753191053117,958	54	32466500983,666		
Total	6848419224416,211	59			

a. Dependent Variable: NAB

b. Predictors: (Constant), *JII*, INFLASI, SBIS, KURS, BI RATE

### Uji Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis dengan uji F (secara simultan) ditunjukkan dalam Tabel 2. Berdasarkan *output* SPSS di atas, nilai Sig. sebesar 0,000 dan  $F_{hitung}$  sebesar 31,388.  $F_{tabel} = F(\alpha; k-1, n-k) = F(0,05; 6-1, 60-6)$ , maka  $F(0,05; 5, 54)$  yaitu sebesar 2,39, sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  diterima karena  $Sig. 0,000 < 0,05 (\alpha)$  dan  $F_{hitung} 31,388 > F_{tabel} 2,39$ . Dengan demikian, variabel SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate dan JII secara bersama-sama berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah.

Adapun pengujian hipotesis dari uji t (parsial) menggunakan tabel two tail sehingga  $t_{tabel} = t(\alpha/2; n-k) = t(0,05/2; 60-6)$ , maka  $t(0,025; 54)$  sebesar 2,00488. Berdasarkan *output* SPSS hasil uji t ditampilkan dalam Tabel 3 di halaman berikut dengan uraian sebagai berikut:

#### Sertifikat Bank Indonesia Syariah (X1)

Hasil pengujian parsial (uji t) variabel SBIS memiliki nilai signifikansi sebesar 0,043 dan  $t_{hitung}$  sebesar -2,072. Sedangkan  $t_{tabel}$  sebesar 2,00488, maka nilai  $Sig. 0,043 < 0,05 (\alpha)$  dan nilai  $t_{hitung} (-2,072) > nilai t_{tabel} 2,00488$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  diterima. Pengaruh yang ditimbulkan variabel SBIS terhadap NAB reksa dana saham syariah bersifat negatif karena nilai  $t_{hitung}$  bernilai negatif, yaitu -2,072.

#### Inflasi (X2)

Hasil pengujian parsial variabel inflasi memiliki nilai sig. sebesar 0,069 dan  $t_{hitung}$  sebesar -1,856. Sedangkan  $t_{tabel}$  sebesar 2,00488. Karena nilai  $Sig. 0,069 > 0,05 (\alpha)$  dan nilai  $t_{hitung}$

$(-1,856) < nilai t_{tabel} 2,00488$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_3$  ditolak yang artinya variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah.

#### Nilai Tukar Rupiah (Kurs) (X3)

Hasil pengujian parsial variabel kurs memiliki nilai sig. sebesar 0,000 dan  $t_{hitung}$  sebesar 9,124. Sedangkan  $t_{tabel}$  dalam penelitian ini sebesar 2,00488, maka nilai  $Sig. 0,000 < 0,05 (\alpha)$  dan nilai  $t_{hitung} 9,124 > nilai t_{tabel} 2,00488$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  diterima. Pengaruh yang ditimbulkan variabel kurs terhadap NAB reksa dana saham syariah adalah positif.

#### BI 7 Days Repo Rate (X4)

Hasil pengujian parsial variabel BI 7 days repo rate memiliki nilai signifikansi sebesar 0,019 dan  $t_{hitung}$  sebesar 2,410. Sedangkan  $t_{tabel}$  dalam penelitian ini sebesar 2,00488, maka nilai  $Sig. 0,019 < 0,05 (\alpha)$  dan nilai  $t_{hitung} 2,410 > nilai t_{tabel} 2,00488$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_5$  diterima. Pengaruh yang ditimbulkan variabel BI 7 days repo rate terhadap net asset value reksa dana saham syariah adalah positif.

#### Jakarta Islamic Index (X5)

Hasil pengujian parsial variabel JII memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dan  $t_{hitung}$  sebesar 5,026, sedangkan  $t_{tabel}$  dalam penelitian ini sebesar 2,00488, maka nilai  $Sign. 0,000 < 0,05 (\alpha)$  dan nilai  $t_{hitung} 5,026 > nilai t_{tabel} 2,00488$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_6$  diterima. Pengaruh yang ditimbulkan variabel JII terhadap NAB reksa dana saham syariah adalah positif karena nilai  $t_{hitung}$  bernilai positif yaitu 5,026.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Parsial (Uji t)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-9504731,536	1352288,393		-7,029	,000
1 SBIS	-147344,127	71125,948	-,266	-2,072	,043
INFLASI	-58209,790	31370,768	-,234	-1,856	,069
KURS	552,021	60,504	,873	9,124	,000
BI RATE	131318,838	54487,035	,441	2,410	,019
JII	3886,592	773,291	,548	5,026	,000

### Koefisien Determinasi (*Adjusted R-square*)

Pengujian ini dilihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (*Adjusted R-square*) sebesar 0,720 atau 72%, nilai ini menunjukkan variabel SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate dan JII dapat menjelaskan variabel terikatnya, yaitu NAB reksa dana saham syariah sebesar 72%, sedangkan sisanya sebesar 28% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

### Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan tabel 3 di atas, diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a - b_1X_1 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$$

$$NAB = a - b_1SBIS + b_3kurs + b_4BI\ 7\ days\ repo\ rate + b_5JII$$

$$NAB = 9.504.731,536 - 147.344,127 SBIS + 552,021 kurs + 131.318,838 BI\ 7\ days\ repo\ rate + 3.886,592 JII$$

Keterangan:

Y = NAB reksa dana saham syariah

a = *Intercept* (konstanta)

b = Koefisien regresi dari variabel bebas

X1 = SBIS

X3 = Kurs

X4 = BI 7 Days repo rate

X5 = Jakarta Islamic Index

Adapun interpretasi statistik penulis pada model persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila X1, X2, X3, X4, dan X5 bernilai 0, maka nilai Y adalah -9.504.731,536 maksudnya adalah jika seluruh reksa dana saham syariah (sampel yang diambil) tidak melakukan kegiatan penghimpunan dan penyaluran dana pada investasi yang

produktif, dapat dikatakan bahwa dalam periode Januari 2015 hingga Desember 2019 jumlah NAB reksa dana saham syariah 9.504.731,536% yakni sebesar Rp 28.480.493.510,3076 miliar dari rata-rata NAB selama periode penelitian sebesar Rp 299.645,4282 miliar.

- 2) Koefisien regresi SBIS (X1) adalah sebesar -147.344,127 yang berarti setiap peningkatan inflasi sebesar 1% akan menurunkan NAB reksa dana saham syariah sebanyak 147.344,127% yaitu sebesar Rp 441.509.940,277 miliar dari rata-rata NAB selama periode penelitian sebesar Rp 299.645,4282 miliar.
- 3) Koefisien regresi kurs (X3) adalah sebesar 552,021 yang berarti bahwa setiap peningkatan inflasi sebesar 1% akan menaikkan NAB reksa dana saham syariah sebanyak 552,021% yaitu sebesar Rp 1.654.105,69 miliar dari rata-rata NAB selama periode penelitian sebesar Rp 299.645,4282 miliar.
- 4) Koefisien regresi BI 7 days repo rate (X4) adalah sebesar 131.318,838 yang berarti bahwa setiap peningkatan inflasi sebesar 1% akan menaikkan NAB reksa dana saham syariah sebanyak 131.318,838%, yaitu sebesar Rp 393.490.894,432 miliar dari rata-rata NAB selama periode penelitian sebesar Rp 299.645,4282 miliar.
- 5) Koefisien regresi Jakarta Islamic Index (X5) adalah sebesar 3886,592 yang berarti bahwa setiap peningkatan inflasi sebesar 1% akan menaikkan NAB reksa dana saham syariah sebanyak 3.886,592%, yaitu sebesar Rp 11.645.995,241 miliar dari rata-rata NAB selama periode penelitian sebesar Rp 299.645,4282 miliar.

### **Pengaruh SBIS, Inflasi, Kurs, BI 7 Days Repo Rate, dan JII terhadap NAB Reksa Dana Saham Syariah**

Berdasarkan hasil penelitian yang diuraikan di atas, variabel SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate dan JII berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap *net asset value* reksa dana saham syariah. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachman dan Mawardi (2015: 14). Hasil yang diperoleh ini sejalan dengan teori yang dinyatakan oleh Sukirno (2012: 121-134) di mana faktor makroekonomi memiliki hubungan dengan NAB reksa dana saham syariah, sehingga pergerakannya berdampak pada fluktuasi NAB reksa dana saham syariah baik secara langsung maupun tidak langsung. Dari lima variabel bebas yang berpengaruh paling besar terhadap variabel terikat yaitu nilai tukar rupiah (kurs), hal itu dapat dilihat dari tabel *coefficient* yang menyatakan bahwa variabel kurs memiliki nilai  $t_{hitung}$  paling besar dari SBIS, inflasi, BI 7 days repo rate dan JII.

Pengaruh yang ditimbulkan dari fluktuasi SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate, dan JII terhadap *net asset value* reksa dana saham syariah sebesar 72%, sedangkan sisanya 28% disebabkan oleh variabel lain. Nilai tersebut mencerminkan bahwa pergerakan dari variabel SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate, dan JII perlu diperhatikan oleh investor (manajer investasi) dalam menentukan investasi untuk dana kelolaannya, sehingga return yang akan diterima dapat lebih optimal dan NAB reksa dana saham syariah akan meningkat.

### **Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap NAB Reksa Dana Saham Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian, variabel SBIS memiliki pengaruh negatif terhadap *net asset value* reksa dana saham syariah. Artinya semakin besar tingkat SBIS maka nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah akan menurun. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Nasikhah (2017: 114) dan Rahmah (2011: 108) yang menyebutkan bahwa dalam beberapa tahun terakhir SBIS menunjukkan penurunan, hal ini menyebabkan bank syariah lebih suka melakukan ekspansi pada pembiayaan karena memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan *fee* atau imbalan

dari SBIS. Kondisi tersebut menunjukkan ekspansi yang lebih baik pada pembiayaan. Hal tersebut mendorong perkembangan sektor riil sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan investasi bank syariah dibandingkan pasar uang.

Namun demikian, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyarini (2015: 98) dan Syafrudin (2016: 99) yang menyebutkan bahwa SBIS tidak memiliki pengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah. Hal ini disebabkan karena manajer investasi tidak begitu memperhatikan SBIS dari sektor perbankan sebagai salah satu pertimbangan dalam penanaman modal kelolaannya. Manajer investasi memandang sumber pendapatan perbankan syariah dari SBIS tidak terlalu dominan, sebab perbankan syariah lebih berfokus kepada sektor riil berupa pembiayaan.

### **Pengaruh Inflasi terhadap NAB Reksa Dana Saham Syariah**

Berdasarkan hasil penelitian, variabel inflasi tidak berpengaruh terhadap *net asset value* reksa dana saham syariah. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachman & Mawardi (2015: 7) yang menyatakan bahwa kekuatan reksa dana saham syariah tidak goyah walaupun terjadi inflasi. Ketidakkonsistenan pergerakan pertumbuhan inflasi dan NAB tahun 2015-2019 sudah cukup membuktikan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah di Indonesia.

Meskipun demikian, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Arisandi (2009: 81) dan Azkiyah (2017: 93) yang menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap NAB reksa dana syariah, hal ini karena naiknya tingkat inflasi akan merugikan bagi semua kalangan salah satunya yaitu emiten (perusahaan yang menerbitkan saham). Meningkatnya tingkat inflasi menyebabkan harga-harga barang maupun jasa akan mengalami peningkatan. Harga-harga barang dan jasa yang meningkat akan berimbas pada penurunan pendapatan perusahaan dikarenakan harga pokok yang mereka keluarkan meningkat namun daya beli konsumen menurun. Turunnya jumlah pendapatan perusahaan diikuti dengan turunnya harga saham pada perusahaan tersebut. Sehingga para investor yang menanamkan dananya pada

perusahaan tersebut akan menarik dana mereka dan mengalihkan pada instrumen investasi yang minim risiko. Oleh sebab itu reksa dana syariah mengalami penurunan pada nilai aktiva bersihnya, begitupun sebaliknya.

### **Pengaruh Kurs terhadap NAB Reksa Dana Saham Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian data, variabel kurs memiliki pengaruh positif terhadap *net asset value* reksa dana saham syariah. Artinya semakin tinggi kurs maka nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah juga akan mengalami peningkatan. Penelitian ini mendukung penelitian dari Citraningtyas dan Huda (2016: 12) dan Nasikhah (2017: 110) yang juga menyebutkan bahwa nilai tukar rupiah (kurs) mempunyai pengaruh positif dalam jangka panjang maupun pendek terhadap nilai aktiva bersih reksa dana saham syariah. Hal ini disebabkan karena investor tidak tertarik berinvestasi di Indonesia sebab permintaan mata uang rupiah turun. Sokongan modal (*capital inflow*) yang diterima emiten berkurang sehingga kinerja perusahaan akan melemah dan nilai saham yang tercatat di pasar modal mengalami penurunan sehingga NAB reksa dana saham syariah turut mengalami pemerosotan.

Namun, penelitian yang dilakukan oleh Rachman dan Mawardi (2015: 12) menolak hasil penelitian ini. Menurut mereka terjadinya apresiasi nilai tukar rupiah terhadap dollar akan memberikan dampak terhadap perkembangan persaingan produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Secara tidak langsung hal tersebut memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan karena adanya peningkatan ekspor daripada impor. Selanjutnya hal ini akan berpengaruh terhadap neraca pembayaran Indonesia. Dalam jangka panjang hal tersebut akan berpengaruh terhadap cadangan devisa sehingga kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia akan menurun.

Hal ini akan menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal. Dalam hal ini investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga terjadi *capital outflow* yang memicu menurunnya NAB reksa dana jenis saham syariah karena pengelolaan dana investasi reksa dana tersebut sebagian besar dialokasikan pada saham yang

mengakibatkan kemungkinan investor melakukan penarikan modal sehingga NAB reksa dana saham syariah pun mengalami penurunan.

### **Pengaruh BI 7 Days Repo Rate terhadap NAB Reksa Dana Saham Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian, variabel BI 7 *days repo rate* memiliki pengaruh positif terhadap *net asset value* reksa dana saham syariah. Ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu & Kowanda (2014: 7) yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga Bank Indonesia tidak memiliki hubungan substitusi antara sektor perbankan dan pasar modal, melainkan pasar modal merupakan komplementer dari perbankan. Hal ini dapat terjadi karena para investor menilai masing-masing sektor memiliki karakteristik tersendiri, sehingga pasar modal dan perbankan dapat berjalan beriringan tanpa ada persaingan yang cukup berarti.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Azkiyah (2017: 114) dan Utami & Dharmastuti (2014) yang menyebutkan bahwa BI 7 *days repo rate* berpengaruh negatif terhadap NAB reksa dana jenis saham syariah. Hal ini dikarenakan saat suku bunga Bank Indonesia mengalami kenaikan, investor akan cenderung menginvestasikan dananya kepada sektor perbankan dalam bentuk tabungan atau deposito karena dianggap memiliki return yang tinggi. Sebaliknya, jika suku bunga Bank Indonesia turun, maka investor akan mengalihkan dana yang dimilikinya kepada investasi yang memiliki return lebih tinggi daripada perbankan. Hal ini mengakibatkan permintaan pada efek meningkat sehingga meningkatkan NAB reksa dana syariah.

### **Pengaruh Jakarta Islamic Index terhadap NAB Reksa Dana Saham Syariah**

Variabel Jakarta Islamic Index berdasarkan hasil pengujian data berpengaruh positif terhadap *net asset value* reksa dana saham syariah. Pengaruh positif yang ditimbulkan variabel JII terhadap NAB reksa dana saham syariah disinyalir karena melemahnya nilai indeks JII mencerminkan kinerja perusahaan yang berkurang sehingga berpotensi untuk memperoleh pendapatan yang lebih sedikit.

Pendapatan perusahaan yang menurun akan menyebabkan pengurangan return bagi hasil reksa dana syariah. Oleh karena itu, investor akan mengalihkan dananya pada investasi lainnya yang dinilai memberikan return yang lebih besar. Dengan kata lain menurunnya kinerja saham di JII akan memacu anjloknya NAB pada reksa dana saham syariah (Arsani, 2015: 63; Azkiyah, 2017: 71).

Hasil penelitian berbeda ditunjukkan pada penelitian yang dilakukan oleh (Ali, 2012: 104) bahwa variabel Jakarta Islamic Index tidak memiliki pengaruh terhadap NAB Reksa dana saham Syariah. Hal ini dikarenakan reksa dana syariah di Indonesia didominasi oleh alokasi investasi pada efek yang bersifat utang. Investasi pada efek saham memiliki porsi yang lebih sedikit, maka JII tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap fluktuasi NAB reksa dana syariah di Indonesia.

Jadi berdasarkan hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa turunnya NAB reksa dana saham syariah pada tahun 2019 dipengaruhi oleh pergerakan yang meningkat dari variabel SBIS dan turunnya nilai dari kurs, BI 7 days repo rate dan JII pada tahun yang sama. Secara langsung maupun tidak langsung pergerakan dari variabel SBIS, kurs, BI 7 days repo rate dan JII menyebabkan perubahan nilai saham pada masing-masing emiten syariah yang mengakibatkan berkurangnya minat investor dalam menginvestasikan dananya pada pasar modal syariah.

## 5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dipaparkan, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: Variabel SBIS, inflasi, kurs, BI 7 days repo rate dan JII secara simultan berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah.

Variabel SBIS secara parsial berpengaruh negatif terhadap NAB dana saham syariah di Indonesia sehingga setiap peningkatan nilai SBIS akan menurunkan NAB pada reksa dana saham syariah dan sebaliknya. Variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah di Indonesia sehingga setiap terjadi inflasi tidak akan mempengaruhi fluktuasi NAB pada reksa dana saham syariah.

Adapun variabel kurs secara parsial berpengaruh positif terhadap NAB reksa dana saham syariah di Indonesia sehingga setiap peningkatan kurs terhadap dolar akan meningkatkan NAB pada reksa dana saham syariah dan sebaliknya. Sementara itu, variabel BI 7 days repo rate secara parsial berpengaruh positif terhadap NAB reksa dana saham syariah sehingga setiap peningkatan BI 7 days repo rate akan meningkatkan NAB pada reksa dana saham syariah dan sebaliknya.

Terakhir, variabel JII secara parsial berpengaruh positif terhadap NAB reksa dana saham syariah sehingga setiap peningkatan JII akan meningkatkan NAB pada reksa dana saham syariah dan sebaliknya.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Ali, K. 2012. *Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah di Indonesia*, Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Manajemen. Institut Pertanian Bogor.
- Arisandi, T. D. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Faktor Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode 2005-2008*, Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Manajemen. Institut Pertanian Bogor.
- Arsani, L. K. 2015. *Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), BI Rate dan Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia*, Skripsi. Ekonomi dan Perbankan Islam. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Asfia, M. 2006. *Ekonomika Makro*. Bandung: Refika Aditama.
- Azkiyah, I. S. 2017. *Pengaruh Bank Indonesia (BI) Rate, Inflasi, dan Nilai Tukar Rupiah (Kurs) Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Campuran Syariah Periode 2014-2016*, Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Bank-Indonesia. 2016. *BI 7-day (Reverse) Repo Rate*.
- Billah, M. M. 2016. Investment Policies Under Shari'ah Principles. *Journal of Islamic Banking and Finance*, 33(1), 11–24.
- Citrangtiyas, P. 2016. *Analisis Pengaruh Inflasi, Bank Indonesia Rate, Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang: Periode Januari 2012–Desember 2014*, Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis dan Fakultas Agama Islam. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Clark, J. R. 1990. *Macroeconomics for Managers*.

- Allyn & Bacon.
- Darmawan, D. 2019. Fund Age, BI Rate, Exchange Rate, dan Jakarta Islamic Index pada Net Asset Value di Islamic Equity Mutual Fund Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 1–11.
- DSN-MUI. 2000. *Fatwa Nomor: 07/DSN-MUI/VI/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah*. Jakarta: Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia.
- DSN-MUI. 2001. *Fatwa Nomor: 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa dana Syariah*. Jakarta: Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia.
- Hady, H. 2010. *Manajemen Keuangan Internasional* (Edisi 2). Bogor: Mitra Wacana Media.
- Malya, N. 2017. *Pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Portofolio Reksa Dana Syariah di Indoensia Periode 2011-2015*, Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. UIN Raden Intan Lampung.
- Manurung, A. H. 2008. *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Penerbit Buku Kompas.
- Muslim, A. 2018. *Pengaruh Produk Domestik Bruto, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia*, Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. IAIN Tulungagung.
- Mutiara, T. 2017. *Pengaruh Kurs, Inflasi dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap Nilai Aset Bersih Reksa Dana Syariah Campuran di Indonesia*, Skripsi. Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis. Universitas Pendidikan Indonesia.
- Nasikhah, A. 2017. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (Kurs), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Manulife Syariah Sektor Amanah Tahun 2010-2016*, Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. IAIN Tulungagung.
- Pardiansyah, E. 2017. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2), 337–373.
- Pasaribu, R. B. F., & Kowanda, D. 2014. Pengaruh Suku Bunga SBI, Tingkat Inflasi, IHSG, dan Bursa Asing terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 25(1), 1–17.
- Pratomo, E. P., & Nugraha. 2011. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Purnomo, R. S. D. 2013. *Buku Pintar Pasar Uang & Pasar Valas*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Rachman, A., & Mawardi, I. 2015. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi*, 2(12), 988-1001.
- Rahmah, L. 2011. *Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang Periode Januari 2008-Oktober 2010*, Skripsi. Fakultas Syariah dan Hukum. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. 2004. *Ilmu Makro Ekonomi* (Edisi 17). Jakarta: Media Global Edukasi.
- Santoso, S. 2010. *Statistik Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Setyarini, F. D. 2015. *Pengaruh SBIS, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar, dan IHSG Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Periode 2009-2013*, Skripsi. Fakultas Syariah dan Hukum. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Sholihin, A. I. 2013. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Soemitra, A. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Sudarsono, H. 2003. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sukirno, S. 2012. *Pengantar Teori Ekonomi Makro* (3rd ed.). Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Suliyanto, D. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Sundjaja, R. S., & Barlian, I. 2003. *Manajemen Keuangan Satu* (Edisi Keli). Jakarta: Literata Lintas Media.
- Syafrudin, M. I. 2016. *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (USD), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Nilai Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap Total Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah*, Skripsi. Fakultas Syariah dan Hukum. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Utami, M. L. & Dharmastuti, C.F. 2014. Faktor Eksternal dan Internal yang Mempengaruhi Return Investasi Produk Reksa Dana Campuran di Indonesia. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 29(2), 97-110.
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).
- [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id).
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).