

**PENGARUH INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN,  
JAKARTA ISLAMIC INDEX, INFLASI, DAN  
SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH  
TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH REKSADANA  
SYARIAH**

**JURNAL ILMIAH**

**Disusun oleh :**

**Putri Dela Andriana  
175020500111005**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2021**

# **PENGARUH INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN, JAKARTA ISLAMIC INDEX, INFLASI, DAN SERTIFIKAT BANK INDONESIA SYARIAH TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH REKSADANA SYARIAH**

**Putri Dela Andriana**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Email: ptridela@student.ub.ac.id

## **ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jakarta Islamic Index (JII), Inflasi, dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Pendekatan penelitian dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dan pengaruh dari IHSG, JII Inflasi dan SBIS terhadap NAB Reksadana Syariah. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IHSG dan JII memiliki pengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah, sehingga investor dapat memperhatikan pergerakan IHSG dan JII sebelum menyertakan modalnya untuk mengetahui kondisi pasar modal di Indonesia. Sementara itu Inflasi tidak berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah karena grafik trend inflasi menunjukkan trend yang konstan sehingga tidak lagi menjadi pertimbangan investor dalam jangka pendek. Selain itu SBIS tidak berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah karena sejak tahun 2019 SBIS tidak lagi menjadi salah satu alokasi aset bagi Reksadana Syariah.*

*Kata kunci: Reksadana Syariah, IHSG, JII, Inflasi, SBIS.*

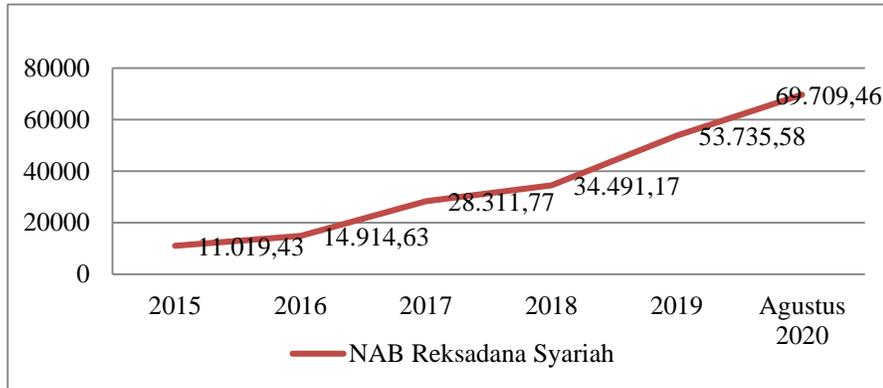
---

## **A. PENDAHULUAN**

Dikutip dari Monitor.co.id Direktur Utama BEI, Inarno Djayadi, menyatakan bahwa akses masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal menjadi mudah dan cepat akibat dari kemunculan bisnis berbasis elektronik dan aplikasi serta berkembangnya layanan dalam bidang finansial teknologi (*fintech*) (Apsari, 2018). Dengan terjadinya perkembangan pada ekonomi digital diharapkan berdampak positif pada pasar modal Indonesia. Dengan hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan jumlah investor dan penyertaan modal pada pasar modal Indonesia lebih khususnya pada Reksadana Syariah.

Tingkat investasi di Indonesia terus meningkat, hal tersebut tercermin pada aktivitas investasi pada Bursa Efek Indonesia (BEI) meningkat sebesar 32 persen menjadi 619 ribu kali per hari pada bulan November 2020 (BEI, 2020). Berdasarkan data BEI, jumlah investor Pasar Modal Indonesia meningkat sebesar 56 persen sepanjang tahun 2020 (BEI, 2020). Hal tersebut dapat dibuktikan dengan salah satu instrumen dalam investasi yaitu reksadana, dengan memperhatikan dari jumlah Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dari tahun ke tahun yang terus meningkat seperti yang terlihat pada Gambar 1. Dengan berbagai kemudahan yang diberikan untuk dapat berinvestasi di pasar modal. Kemudahan dalam berinvestasi diantaranya tersedianya *market place* yang memudahkan dalam menjual dan membeli produk dari pasar modal. *Market place* tersebut merupakan suatu tempat untuk menjual dan membeli reksadana, seperti: Bareksa, Ajaib, Bibit dan lain-lain. Dengan tersedianya *market place* tersebut, berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) per 29 Desember 2020 jumlah investor dengan usia dibawah 30 tahun dan usia 30 hingga 40 tahun telah mencapai 70 persen (KSEI, 2020).

Gambar 1 Perkembangan NAB Reksadana Syariah di Indonesia (Miliar Rupiah)



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2020)

Berdasarkan data KSEI per tanggal 16 Oktober 2020, jumlah investor pasar modal meningkat 34,78% dari tahun 2019 menjadi 3,3 juta. Sementara itu jumlah investor reksadana per tanggal 16 Oktober 2020 meningkat sebesar 49,39% dari tahun 2019 menjadi 2,6 juta. Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa produk dari pasar modal yang memiliki minat paling banyak di masyarakat Indonesia salah satunya adalah reksadana syariah (KSEI, 2020). Reksadana syariah banyak diminati masyarakat dikarenakan dapat memulai berinvestasi dengan menggunakan modal yang kecil, seperti sepuluh ribu rupiah dapat memulai berinvestasi pada reksadana syariah di salah satu *market place* yang tersedia di Indonesia. Selain itu reksadana syariah diminati masyarakat dikarenakan para investor yang tidak memiliki waktu dan kemahiran dalam mempelajari risiko atas portofolio mereka, sehingga para investor tetap dapat melakukan investasi melalui manajer investasi yang dipilihnya. Selain dengan modal yang kecil dan keahlian menganalisis risiko, reksadana syariah diminati karena pengelolaannya sesuai dengan prinsip syariah.

Dengan meningkatnya ketertarikan terhadap investasi di pasar modal khususnya pada produk reksadana syariah, terdapat beberapa pertimbangan bagi para calon investor terkait memilih manajer investasi untuk disertakan modalnya. Salah satunya dalam memilih manajer investasi, hal yang harus diperhatikan adalah menganalisis kondisi makroekonomi di suatu negara dan dunia dan hal-hal yang berkaitan dengan Reksadana Syariah. Variabel-variabel yang berkaitan dengan NAB Reksadana Syariah yang akan diteliti dalam penelitian ini meliputi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jakarta Islamic Index (JII), Inflasi dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Patrick menyebutkan bahwa NAB reksadana merespon indeks pasar saham lokal (Hang Seng Index). Hal tersebut dikarenakan indeks pasar saham lokal mencerminkan pentingnya akibat pergerakan NAB reksadana (Chu, 2011). Hal tersebut mengingat bahwa reksadana juga diinvestasikan pada instrumen saham, sehingga pergerakan indeks saham diprediksi akan mempengaruhi NAB reksadana.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nebojsa Dimic,dkk menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi korelasi saham dan *return* obligasi dalam jangka panjang adalah inflasi. Hal tersebut dikarenakan variabel indeks harga konsumen signifikan di sepuluh pasar negara berkembang yang diteliti (Dimic, Kiviahoh, Piljak, & Aijo, 2016). Pada ekspektasi pelaku pasar, ketika terjadi inflasi dengan harga-harga barang primer meningkat maka akan memungkinkan bagi pelaku pasar menurunkan tingkat investasinya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Gino Cenedese dan Ilaf Elard menyatakan bahwa manajer reksadana memperhatikan transmisi kebijakan moneter, khususnya pada pembelian dalam skala besar di seluruh pasar negara maju yang diteliti. Dengan kebijakan moneter tersebut, manajer reksadana menyeimbangkan portofolionya dari negara yang melakukan *Unconventional Monetary Policy* (UMP) dan meningkatkan alokasi mereka ke pasar negara maju lainnya (Cenedese & Elard, 2018). Salah satu operasi moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia adalah Operasi Pasar Terbuka Syariah salah satu produknya yakni SBIS, berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Gino Cenedese dan Ilaf Elard memungkinkan bagi para manajer reksadana akan memperhatikan OPT syariah yang dilakukan oleh Bank Indonesia.

Hal tersebut penting bagi investor untuk meneliti dalam rangka mengambil keputusan akan berinvestasi. Variabel-variabel tersebut yang diteliti dalam penelitian ini adalah IHSG, JII, Inflasi dan SBIS. Penelitian ini akan mencari hubungan keempat variabel tersebut apakah terdapat pengaruh yang positif dan signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah.

## B. KERANGKA TEORI

### Reksadana Syariah

Reksadana menurut UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, adalah suatu wadah penghimpun dana dari masyarakat pemodal yang kemudian diinvestasikan oleh manajer investasi melalui portofolio Efeknya. Secara umum, reksadana merupakan suatu kumpulan modal dari para investor yang ingin investasi pada pasar modal namun tidak memiliki waktu dan kemampuan untuk menganalisis pasar sehingga dikumpulkan pada manajer investasi untuk dananya dikelola sehingga mendapatkan keuntungan. Reksadana syariah telah dikenal di Indonesia sejak tahun 1997 yang merupakan suatu bentuk investasi pada reksadana dengan menggunakan prinsip-prinsip syariah.

Nilai Aktiva Bersih atau *Net Asset Value* adalah suatu data historis yang dapat digunakan untuk menganalisis data-data tinggi-rendahnya investasi pada reksadana (Elvira, Yuni, & Fiteriyanto, 1997). NAB merupakan alat ukur kinerja reksadana. Menurut Ahmad Rodoni (2009), Nilai Aktiva Bersih atau *Net Asset Value* didapatkan dari hasil penjumlahan nilai seluruh portofolio (Uang kas, Deposito, Instrumen pasar uang lainnya, Obligasi, Saham, Instrumen pasar modal lainnya) yang kemudian ditambahkan dengan (Tagihan kepada broker, Piutang dividen, Piutang bunga, dan piutang lainnya) dan dikurangi dengan kewajiban (Pinjaman, Kewajiban kepada broker, Kewajiban atas *fee* broker yang belum dibayar, Kewajiban atas *fee* kustodian yang belum dibayar, Amortisasi biaya pendirian apabila ada) (Rodoni, 2009).

Dalam pelaksanaan investasi pada reksadana syariah di Indonesia berpedoman pada Fatwa DSN MUI No.20/DSN-MUI/IV/2001, akad yang digunakan dalam melakukan investasi reksadana syariah antara pemodal dengan manajer investasi adalah akad wakalah, sedangkan antara manajer investasi dengan emiten menggunakan akad mudharabah atau akad jual beli. Sarana investasi reksadana syariah hanya pada saham yang tercatat pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dan telah dikategorikan halal berdasarkan keputusan Dewan Syariah Nasional, obligasi syariah dan instrumen pasar uang lainnya.

### Indeks Saham

Indeks saham merupakan suatu ukuran statistik dari seluruh pergerakan harga saham tertentu berdasarkan kriteria dan metodologi serta dilakukan evaluasi secara berkala. Dalam penelitian ini akan dijelaskan mengenai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Jakarta Islamic Index (JII). IHSG adalah suatu indeks yang mengukur kinerja dari seluruh saham yang telah tercatat pada papan utama dan papan pengembangan di Bursa Efek Indonesia. Peluncuran perdana IHSG di pasar modal Indonesia pada tanggal 4 April 1983. Metode penghitungan IHSG menggunakan metode *market capitalization weighted average* (BEI, IDX Syariah, 2018). JII merupakan suatu indeks yang mengukur kinerja harga dari 30 saham syariah yang memiliki kinerja keuangan yang baik dan memiliki likuiditas transaksi tertinggi. Peluncuran perdana JII di pasar modal Indonesia yaitu pada tanggal 3 Juli 2000. Metode penghitungan JII menggunakan metode *market capitalization weighted average*. Konstituen JII terdiri dari 30 saham syariah yang paling likuid yang tercatat di BEI (BEI, IDX Syariah, 2018).

### Inflasi dalam Perspektif Islam

Menurut Ekonom Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M – 1441M), inflasi digolongkan menjadi dua golongan yakni *natural inflation* dan *human error inflation*. *Natural inflation*, inflasi yang disebabkan oleh sebab-sebab alamiah akibat dari menurunnya penawaran agregat (AS) atau meningkatnya permintaan agregat (AD). *Natural inflation* dapat dimaknai dengan adanya gangguan dalam memproduksi sejumlah barang dan jasa dalam suatu perekonomian dan meningkatnya daya beli masyarakat secara riil. Sedangkan *human error inflation* merupakan inflasi yang disebabkan karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia (seperti yang terdapat pada QS. Ar-Rum: 41). Penyebab dari *human error inflation* diantaranya:

- 1) Korupsi dan buruknya sistem administrasi.
- 2) *Excessive tax* atau pajak yang berlebihan.
- 3) *Excessive seignorage* atau pencetakan uang yang berlebihan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang berlebihan.

### **Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)**

Menurut sejumlah pakar ekonomi Islam, terdapat beberapa kebijakan moneter konvensional dapat digunakan dalam kebijakan moneter Islam seperti *reserve requirement, overall and selecting credit ceiling, moral suasion and change in monetary base* dan operasi pasar terbuka dapat digunakan melalui bentuk sekuritas berdasarkan ekuitas. OPT Syariah di Indonesia dilaksanakan dengan beberapa cara, diantaranya yaitu penerbitan SBIS oleh Bank Indonesia. Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 10/36/PBI/2008, Sertifikat Bank Indonesia Syariah merupakan surat berharga berjangka waktu pendek yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan mata uang rupiah dengan menggunakan prinsip syariah. Mekanisme penerbitan SBIS melalui mekanisme lelang. Pihak yang dapat melakukan transaksi adalah Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah. Akad yang digunakan dalam penerbitan SBIS menggunakan akad *Ju'alah*.

### **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan pokok permasalahan dan tinjauan pustaka tersebut, maka hipotesis yang diambil dalam penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Diduga terdapat pengaruh yang positif dan signifikan oleh IHSG terhadap NAB Reksadana Syariah
- 2) Diduga terdapat pengaruh yang positif dan signifikan oleh JII terhadap NAB Reksadana Syariah
- 3) Diduga terdapat pengaruh yang positif dan signifikan oleh Inflasi terhadap NAB Reksadana Syariah
- 4) Diduga terdapat pengaruh yang positif dan signifikan oleh SBIS terhadap NAB Reksadana Syariah

## **C. METODE PENELITIAN**

Pendekatan penelitian dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif. Berdasarkan tujuan dari penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti yaitu untuk mengetahui hubungan atau pengaruh dari IHSG, JII, Inflasi dan SBIS terhadap NAB Reksadana Syariah, maka metode yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif deskriptif.

Berdasarkan jenis pendekatan penelitian yang digunakan oleh peneliti, hal tersebut bertujuan untuk menguji hipotesis, dengan data yang terukur, sehingga mendapatkan kesimpulan. Langkah-langkah yang diambil dalam penelitian ini diawali dengan menentukan hipotesis, kemudian menentukan metode analisis, identifikasi variabel, definisi operasional, pengumpulan data sekunder, dan melakukan analisis. Hasil dari penelitian ini kemudian dianalisis kemudian diambil kesimpulan sesuai dengan hipotesis pada penelitian ini.

### **Metode Analisis**

Dalam pengelolaan data pada penelitian ini menggunakan metode kuantitatif deskriptif. Langkah-langkah yang diambil dalam penelitian kuantitatif diawali dengan menentukan hipotesis, kemudian membuat metode analisis, identifikasi variabel, definisi operasional, mengumpulkan data sekunder, dan melakukan analisis. Dalam pengujian data tersebut menggunakan program Eviews, dengan bantuan Model Regresi Linear Berganda, Uji *Goodness of Fit*, dan Uji Asumsi Klasik. Model regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan dan pengaruh dari IHSG, JII, Inflasi dan SBIS terhadap NAB Reksadana Syariah.

### **Regresi Linear Berganda dengan Newey West Standar Error**

Dalam penelitian ini, dalam melakukan pengujian Regresi Linear Berganda dengan menggunakan Newey-West Standar Error. Teori ini dirancang oleh Whitney K. Newey dan Kenneth D. West pada

tahun 1987. Dengan menggunakan Newey-West dalam ekonometri dan statistik akan memberikan perkiraan matriks kovariansi parameter model dalam regresi. Newey-West digunakan ketika asumsi standar regresi tidak berlaku.

Dalam teori Newey-West Standar Error digunakan untuk mengatasi masalah autokorelasi dan heterokedastisitas dalam model. Dengan menggunakan Newey-West Standar Error permasalahan autokorelasi dan heterokedastisitas diperbolehkan tetap ada namun koefisien estimasi tidak akan terganggu akibat autokorelasi dan heterokedastisitas tersebut. Maka dengan menggunakan Regresi dengan Newey-West Standar Error autokorelasi dan heterokedastisitas dapat diabaikan. hubungan antar variabel dinyatakan dalam fungsi:

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4)$$

Bentuk persamaan regresi dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = NAB reksadana syariah

a = konstanta

$\beta_1$  = koefisien regresi variabel IHSG

$\beta_2$  = koefisien regresi variabel JII

$\beta_3$  = koefisien regresi variabel Inflasi

$\beta_4$  = koefisien regresi variabel SBIS

X1 = IHSG

X2 = JII

X3 = Inflasi

X4 = SBIS

e = error

#### D. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Uji Statistik

Tabel 1 Hasil Regresi Linear Berganda dengan Newey-West Standar Error

Variabel	Coefficients	Std. Error	t	P>  t
Konstanta	10.80649	19.40329	0.55	0.578
IHSG	20.61969	4.315760	4.77	0.000
JII	-50.24254	11.12334	-4.51	0.000
Inflasi	-1.371501	1.273456	-1.07	0.283
SBIS	-0.136942	1.225839	0.11	0.9113
Number of obs = 116				
R-squared = 0.7187				
Adj. R-Squared = 0.7086				
F (4,111) = 70.922			F tabel = 2.45	
Prob > F = 0.0000			T tabel = 1.98157	

Sumber: Data Diolah (2021)

Berdasarkan Tabel 1 di atas, dapat diketahui nilai koefisien untuk masing-masing variabel. Dengan nilai koefisien dapat diketahui nilai yang menjelaskan bahwa perubahan pada variabel independen

sebesar 1 unit akan terjadi perubahan pada variabel dependen. Maka dari itu persamaan regresi pada penelitian ini yaitu:

$$Y = 10.80649 + 20.61969 X_1 - 50.24254 X_2 - 1.371501 X_3 - 0.136942 X_4 + e$$

Dengan berdasarkan persamaan regresi di atas, dapat diketahui sebagai berikut:

- a. Nilai koefisien regresi untuk  $X_1$  sebesar 20.61969. Dengan nilai tersebut dan dilihat dari hasil Uji T dapat diketahui bahwa variabel IHSG memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Apabila IHSG ditingkatkan, maka akan memiliki pengaruh sebesar 20.61969 pada NAB Reksadana Syariah.
- b. Nilai koefisien regresi untuk  $X_2$  sebesar -50.24254. Dengan nilai tersebut dan dilihat dari hasil Uji T dapat diketahui bahwa variabel JII memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Apabila terjadi kenaikan terhadap JII, maka akan memiliki pengaruh sebesar -50.24254 pada NAB Reksadana Syariah.
- c. Nilai koefisien regresi untuk  $X_3$  sebesar -1.371501. Dengan nilai tersebut dan hasil dari Uji T dapat diketahui bahwa variabel Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan dan memiliki arah negatif terhadap NAB Reksadana Syariah. Apabila terjadi kenaikan terhadap Inflasi, maka tidak memiliki pengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah.
- d. Nilai koefisien regresi untuk  $X_4$  sebesar -0.136942. Dengan nilai tersebut dan hasil dari Uji T dapat diketahui bahwa variabel SBIS tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap NAB Reksadana Syariah. Apabila terjadi kenaikan pada SBIS, maka tidak memiliki pengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah.
- e. Nilai konstanta pada penelitian ini sebesar 10.80649. Dengan konstanta tersebut, ketika variabel independen sebesar nol, maka nilai rata-rata untuk NAB Reksadana Syariah sebesar 10.80649.

### **Koefisiensi Determinasi**

Dalam penelitian ini tidak menggunakan hasil dari R Square, melainkan menggunakan hasil dari Adjusted R Square. Hal tersebut dikarenakan nilai R Square dapat menimbulkan bias ketika terdapat penambahan variabel independen, sementara itu untuk nilai Adjusted R Square tidak dapat menimbulkan bias. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini berdasarkan Tabel 1 di atas menghasilkan nilai untuk Adjusted R Square sebesar 0.7086 atau sebesar 70.86 %. Hal tersebut dapat diartikan di mana variabel independen (IHSG, JII, Inflasi dan SBIS) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (NAB Reksadana Syariah) sebesar 70.86%. Sementara itu untuk 29.14% yang lainnya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

### **Uji Kelayakan Model (Uji F)**

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa nilai Prob. F dalam penelitian ini sebesar 0.000. Dengan nilai Prob. F sebesar 0.000 di mana  $\leq \alpha$  (0,05) maka dapat diartikan bahwa variabel independen (IHSG, JII, Inflasi dan SBIS) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (NAB Reksadana Syariah).

### **Uji Parsial (Uji T)**

Dalam melakukan Uji T, menggunakan nilai probabilitas yang kemudian dibandingkan dengan nilai signifikansi pada penelitian ini yaitu 0.05. Berdasarkan Tabel 1 diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Nilai probabilitas untuk IHSG sebesar 0.000 dimana lebih kecil dari nilai signifikansi pada penelitian ini ( $0.000 < 0.05$ ) maka IHSG secara parsial signifikan berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut dapat diartikan bahwa  $H_1$  pada penelitian ini diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa IHSG berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah.
- b. Nilai probabilitas untuk JII sebesar 0.000 dimana lebih kecil dari nilai signifikansi pada penelitian ini ( $0.000 < 0.05$ ) maka JII secara parsial signifikan berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut dapat diartikan bahwa  $H_2$  pada penelitian ini ditolak karena JII berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah.
- c. Nilai probabilitas untuk Inflasi sebesar 0.283 dimana lebih besar dari nilai signifikansi pada penelitian ini ( $0.283 > 0.05$ ) maka Inflasi secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap

NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut dapat diartikan bahwa H3 pada penelitian ini ditolak karena Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki arah negatif terhadap NAB Reksadana Syariah.

- d. Nilai probabilitas untuk SBIS sebesar 0.911 dimana lebih besar dari nilai signifikansi pada penelitian ini ( $0.911 > 0.05$ ) maka SBIS secara parsial tidak signifikan berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut dapat diartikan bahwa H4 pada penelitian ini ditolak karena SBIS tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki arah negatif terhadap NAB Reksadana Syariah.

#### **Pengaruh IHSG terhadap NAB Reksadana Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian bahwa Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut mengartikan bahwa ketika IHSG meningkat maka akan meningkatkan NAB Reksadana Syariah. Hasil pengujian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chu, 2011), yang menyatakan bahwa NAB Reksadana merespon indeks pasar saham lokal (Hang Seng Index).

Produk reksadana syariah diinvestasikan pada saham syariah yang telah tercatat pada IHSG. Investor akan melakukan penyertaan modal pada pasar modal ketika telah mendapatkan waktu yang tepat untuk berinvestasi. Salah satunya dengan melihat nilai IHSG, ketika IHSG membaik maka dapat dikatakan bahwa pasar modal membaik. Dengan hal tersebut dapat diketahui bahwa IHSG mencerminkan pergerakan dari NAB Reksadana Syariah.

#### **Pengaruh JII terhadap NAB Reksadana Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian bahwa Jakarta Islamic Index berpengaruh signifikan secara negatif terhadap NAB Reksadana Syariah. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa JII memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut mengartikan bahwa ketika JII meningkat maka akan menurunkan NAB Reksadana Syariah. Sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Bahloul, Mroua, & Naifar, 2017) yang menyatakan bahwa indeks saham syariah dipengaruhi oleh return indeks saham konvensional.

Reksadana syariah diinvestasikan pada produk pasar modal, salah satunya pada saham syariah yang telah tercatat pada JII. Para investor juga memperhatikan JII untuk melakukan penyertaan modalnya pada Reksadana Syariah. Dengan hal tersebut dapat diketahui bahwa JII mempengaruhi pergerakan NAB Reksadana Syariah, namun ketika JII meningkat maka NAB Reksadana Syariah menurun. Hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa ketika pasar saham syariah membaik, investor beralih ke pasar saham.

Berdasarkan data diambil dari Bareksa.com, salah satu Reksadana Syariah yang termasuk dalam *Top Ten* Reksadana Saham di Bareksa yaitu Reksadana Syariah Capital Sharia Equity dengan dana kelolaan sebesar 111,9 Miliar Rupiah dengan alokasi aset pada bulan Februari 2020 sebesar 90% dialokasikan pada saham dan 10% selebihnya dialokasikan pada pasar uang (Bareksa, 2021). Selain itu salah satu Reksadana Syariah yang termasuk dalam Top Ten Reksadana Campuran di Bareksa yaitu Reksadana Syariah Capital Sharia Balanced dengan dana kelolaan sebesar 14,4 Miliar Rupiah dengan alokasi aset pada bulan Februari 2020, sebesar 75% dialokasikan pada pasar saham syariah, 7% pada sukuk, dan 18% pada pasar uang (Bareksa, Reksadana Syariah Capital Sharia Balanced, 2021). Reksadana Syariah Saham dan Reksadana Syariah Campuran merupakan Reksadana dengan alokasi aset pada pasar saham paling banyak. Dengan hal tersebut dapat diketahui bahwa sebagian besar alokasi portofolio dari Reksadana Syariah pada pasar saham, dengan begitu indeks saham syariah berpengaruh signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah.

Hasil dalam penelitian ini JII berpengaruh secara negatif terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut dapat diketahui bahwa profil risiko pada Reksadana Saham dan Reksadana Campuran memiliki risiko yang tinggi dibandingkan dengan jenis Reksadana yang lain. Hal tersebut dapat diketahui bahwa profil risiko untuk di pasar saham sendiri juga memilih risiko yang tinggi, namun lebih tinggi dibandingkan Reksadana. Sehingga investor memilih untuk investasi pada pasar saham dikarenakan memiliki return yang lebih tinggi dibandingkan dengan Reksadana, dan selain itu tidak dikurangi oleh biaya-biaya pada Reksadana.

### **Pengaruh Inflasi terhadap NAB Reksadana Syariah**

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, inflasi tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki arah negatif. Berdasarkan hal tersebut dapat diartikan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Bahloul, Mroua, & Naifar, 2017) yang menyatakan bahwa inflasi tidak signifikan dalam menjelaskan dinamika indeks saham syariah. Namun berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Dimic, Kiviah, Piljak, & Ajo, 2016) yang menyatakan bahwa inflasi mempengaruhi korelasi saham-obligasi dalam jangka panjang.

Menurut ekonom muslim, Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi, inflasi terjadi karena dua hal yaitu *natural inflation* dan *human error inflation*. *Natural inflation*, merupakan inflasi yang disebabkan oleh sebab-sebab alamiah akibat dari menurunnya penawaran agregat (AS) atau meningkatnya permintaan agregat (AD). *Natural inflation* dapat dimaknai dengan adanya gangguan dalam memproduksi sejumlah barang dan jasa dalam suatu perekonomian dan meningkatnya daya beli masyarakat secara riil. Sedangkan *human error inflation* merupakan inflasi yang disebabkan karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia. Menurut (Miha & Laila, 2017), pendapatan riil yang didapat oleh investor menurun ketika laju inflasi meningkat, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi aktivitas investasi pada Reksadana Syariah dan berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah. Berdasarkan penelitian ini inflasi tidak terdapat korelasi dengan NAB Reksadana Syariah. Berdasarkan Gambar 1.4 grafik trend inflasi di Indonesia menunjukkan trend yang konstan, karena tidak terjadi fluktuasi yang signifikan. Sehingga dengan melihat trend grafik inflasi pada tahun-tahun sebelumnya, investor memiliki ekspektasi terhadap inflasi pada tahun-tahun berikutnya. Dengan berdasarkan pernyataan tersebut, inflasi dapat dianggap sebagai variabel yang tetap di mana tidak lagi menjadi pertimbangan investor dalam jangka pendek.

### **Pengaruh SBIS terhadap NAB Reksadana Syariah**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki arah negatif. Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat diartikan bahwa SBIS tidak memiliki pengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dimic, Kiviah, Piljak, & Ajo, 2016) yang menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi korelasi saham-obligasi dalam jangka pendek adalah kebijakan moneter. Berbeda pula dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Cenedese & Elard, 2018) yang menyatakan bahwa manajer reksadana memainkan peran dalam transmisi kebijakan moneter khususnya pembelian dalam skala besar.

SBIS merupakan salah satu Efek Syariah bentuk dari kebijakan moneter untuk mengatur jumlah uang beredar. Berdasarkan penelitian ini menghasilkan bahwa setiap perubahan pada SBIS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 tahun 2019 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksadana Syariah pasal 12 dijelaskan bahwa Reksadana Syariah berbentuk perseroan yang berinvestasi pada instrumen pasar uang syariah tidak berlaku pada Efek Syariah seperti SBIS, Efek Syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia, dan Efek Syariah yang diterbitkan lembaga keuangan Internasional di mana Pemerintah Indonesia menjadi anggotanya. Dijelaskan pula pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33 tahun 2019 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksadana Syariah pasal 16 di mana Reksadana Syariah yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang berinvestasi pada instrumen pasar uang syariah tidak berlaku pada Efek Syariah seperti SBIS, Efek Syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia, dan Efek Syariah yang diterbitkan lembaga keuangan Internasional di mana Pemerintah Indonesia menjadi anggotanya. Berdasarkan peraturan OJK tersebut dijelaskan bahwa sejak tahun 2019 SBIS tidak lagi menjadi salah satu alokasi aset bagi Reksadana Syariah, sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. SBIS merupakan produk berjangka satu tahun, dengan terdapatnya peraturan tersebut bertentangan dengan teori bahwa Reksadana Syariah dapat diinvestasikan pada instrumen pasar uang berjangka kurang dari satu tahun.

## **E. KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan pada pengujian dan penghitungan menggunakan analisis linear berganda, didapatkan sebagai berikut:

- 1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal tersebut dapat diketahui bahwa IHSG mencerminkan terhadap pergerakan NAB Reksadana Syariah. Ketika investor akan melakukan penyertaan modal pada pasar modal syariah ketika telah mendapatkan waktu yang tepat untuk berinvestasi dapat dengan melihat nilai IHSG, ketika IHSG membaik maka dapat dikatakan bahwa pasar modal membaik.
- 2) Jakarta Islamic Index (JII) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Ketika terjadi peningkatan pada JII, yang terjadi pada NAB Reksadana Syariah adalah terjadi penurunan. Hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa investor reksadana beralih pada pasar saham syariah.
- 3) Inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah, grafik inflasi menunjukkan trend yang konstan sehingga tidak lagi menjadi pertimbangan investor dalam jangka pendek.
- 4) Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah, sejak tahun 2019 SBIS tidak lagi menjadi salah satu alokasi aset bagi Reksadana Syariah, sehingga tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan yang telah dipaparkan di atas, terdapat beberapa saran yang diharapkan memberikan manfaat bagi para investor maupun pihak-pihak lain. Adapun saran yang diberikan diantaranya:

- 1) Investor dan manajer investasi dapat memperhatikan IHSG dan JII sebelum melakukan penyertaan modalnya.
- 2) Investor dapat tetap mempertahankan portofolio reksadananya ketika JII meningkat karena kondisi pasar saham syariah yang membaik sehingga return yang didapatkan akan membaik juga.
- 3) Ketika terjadi inflasi, investor diharapkan tetap melakukan investasi karena akan memperbaiki perekonomian, karena inflasi memiliki trend yang tidak berfluktuasi sehingga dalam jangka pendek dapat melihat trend pada tahun-tahun sebelumnya.
- 4) Hal-hal tersebut dapat dilakukan dengan memperhatikan kondisi ekonomi dan politik pada suatu negara maupun global.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Qarni, ' (2008). *At-Tafsir Al-Muyassar*. Jakarta: Qisthi Press.
- Anshori, M., & Iswati, S. (2009). *Buku Ajar Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Airlangga University.
- Apsari, W. (2018, Agustus 27). *Ekonomi Digital Dorong Kemudahan Investasi di Pasar Modal*. Retrieved from Monitor.co.id: <https://monitor.co.id/2018/08/27/>
- BPS. (2019). *Statistik Telekomunikasi Indonesia*. Jakarta: Badan Pusat Statistik.
- Bahloul, S., Mroua, M., & Naifar, N. (2017). The Impact of macroeconomic and Conventional Stock Market Variables on Islamic Index Returns Under Regime Switching. *Borsa Istanbul Review*, 62-74.
- Bareksa. (2021, Juni). *Reksadana Syariah Capital Sharia Balanced*. Retrieved from Bareksa: <https://www.bareksa.com/id/data/mutualfund/3183/reksa-dana-syariah-capital-sharia-balanced>
- Bareksa. (2021, Juni). *Reksadana Syariah Capital Sharia Equity*. Retrieved from Bareksa: <https://www.bareksa.com/id/data/mutualfund/2508/reksa-dana-syariah-capital-sharia-equity>
- Bursa Efek Indonesia. (2018). *Indeks Saham Syariah*. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- Bursa Efek Indonesia. (2018). *Indeks Saham*. <https://www.idx.co.id/produk/indeks/>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Pasar Modal Syariah Indonesia*. <https://www.idx.co.id/idx-syariah/>
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *Tutup Tahun 2020 Dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik*. <https://www.idx.co.id/berita/press-release-detail/>
- Cenedese, G., & Elard, I. (2018). Unconventional Monetary Policy and The Portfolio Choice of International Mutual Funds. *Staff Working Paper*.
- Chu, P. K.-K. (2011). Relationship Between Macroeconomic Variables and Net Asset Values (NAV) of Equity Funds: Cointegration Evidence and Vector Error Correction Model of The Hong Kong Mandatory Provident Funds (MPFs). *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 792-810.
- Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia. 2001. Fatwa Nomor :40/DSN-MUI/X/2003. <https://dsnmui.or.id/kategori/fatwa/page/9/>
- Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia. 2003. Fatwa Nomor :20/DSN-MUI/IV/2001. <https://dsnmui.or.id/kategori/fatwa/page/11/>
- Dimic, N., Kiviaho, J., Piljak, V., & Aijo, J. (2016). Impact of Financial Market Uncertainty and Macroeconomic Factors on Stock-Bond Correlation in Emerging Markets. *Research in International Business and Finance*, 41-51.
- Elvira, Yuni, dan Fiteriyanto. *NAB Reksadana Berlomba dengan Tingkat Suku Bunga*. Jurnal Pasar Modal, N0.06/VIII/Juni 1997.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi edisi 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gujarati, Damodar. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Terjemah Sumarno Zein. Jakarta: Erlangga.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. 2008. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Karl, E. Case, dan Fair, C. Rai. 2001. *Prinsip-Prinsip Ekonomi Makro*. Jakarta: Prenhalindo.

- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2020). *Berita Pers RUPSLB KSEI Tahun 2020: Pembangunan Infrastruktur Dominasi Rencana Investasi Aset KSEI Di Tahun 2021*. Unit Komunikasi Perusahaan. <https://www.ksei.co.id/publication/press-releases>
- Miha, C., & Laila, N. (2017). Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 144-158.
- Naifar, N. (2016). Do Global Risk Factors and Macroeconomic Conditions Affect Global Islamic Index Dynamics? A Quantile Regression Approach. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 29-39.
- Naf'an. 2014. *Ekonomi Makro; Tinjauan Ekonomi Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Parakkasi, Idris. *Inflasi Dalam Perspektif Islam*. Jurnal Ekonomi Islam, Vol.3/No.1/Juni 2016.
- Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah
- Prasetyo, B., & Lina, M. J. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Putong, Iskandar. 2003. *Pengantar: Ekonomi Mikro dan Makro*. Edisi Kedua. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Rodoni, A. (2009). *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta.
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Afabeta.
- Sutedi, Adrian. 2011. *Pasar Modal Syariah: Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta Timur: Sinar Grafika.
- Sylva, Marhanum, Puji, Siti. (2019). Growth and Value Effect on Jakarta Islamic Index: Analysis Towards Performance of Sharia Equity Mutual Fund. *Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*.
- Tempo.co. (2015, Agustus 6). *67 Persen Pengguna Handphone Berbelanja Lewat Smartphone*. Retrieved from bisnis.tempo.co: <https://bisnis.tempo.co/read/689695/67-persen-pengguna-handphone-berbelanja-lewat-smartphone/full&view=ok>
- Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) Tentang Pasar Modal
- Wahyudi, S. T. (2017). *Statistika Ekonomi: Konsep, Teori, dan Penerapan*. Malang: UB Press.
- Wooldridge, Jeffrey. 2012. *Introductory Econometrics: A Modern Approach*. Edisi Kelima. Kanada: Cengage Learning.
- Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN-Maliki Press.