

## **Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah dan Repo Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Di Indonesia Periode 2015-2018**

**Efrinal<sup>1</sup> dan Ana Dwi Putriani<sup>2</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam As-Syafiiyah

[anadwiputriani10@gmail.com](mailto:anadwiputriani10@gmail.com)

### **ABSTRAK**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh indeks harga saham gabungan (IHSG), nilai tukar rupiah (KURS), dan *repo rate* terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia tahun 2015-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari bulan Januari 2015- Desember 2018. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi data *time series*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh nilai aktiva bersih reksa dana syariah yang efektif dan tercatat di Otoritas Jasa Keuangan periode 2015-2018. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan metode dokumentasi. Sebelum dilakukan analisis data terlebih dahulu diadakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji auto korelasi. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, indeks harga saham gabungan (IHSG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, nilai tukar rupiah (kurs) berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksadana syariah, dan *repo rate* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap NAB reksadana syariah.

**Kata kunci:** NAB Reksadana Syariah, IHSG, KURS, dan *Repo Rate*

### **ABSTRACT**

*The purpose of this study was to determine the effect of the composite stock price index (CSPI), the exchange rate of the rupiah (KURS), and repo rate on the net asset value (NAV) of sharia mutual funds in Indonesia in 2015-2018. The sample used in this study is monthly data from January 2015 to December 2018. Hypothesis testing uses time series data regression analysis. The population in this study is the entire net asset value of sharia mutual funds that are effective and recorded in the Financial Services Authority for the 2015-2018 period. The data used are secondary data with the documentation method. Before analyzing the data, a classic assumption test is held which consists of a normality test, a multicollinearity test, a heteroscedasticity test and an auto correlation test. The analytical method used is multiple linear regression analysis. Based on the results of data analysis and discussion, the composite stock price index (CSPI) has a positive and significant effect on the NAV of sharia mutual funds, the rupiah exchange rate (exchange rate) has a positive and significant effect on the Sharia mutual fund NAV, and the repo rate has a negative and insignificant effect on the Sharia mutual fund NAV .*

**Keywords:** Sharia Mutual Fund NAV, IHSG, KURS, and *Repo Rate*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Seiring kebangkitan industri keuangan syariah di Indonesia yang berada di tengah-tengah dominasi industri keuangan konvensional yang mulai tidak stabil akibat guncangan ekonomi global, kini perkembangan keuangan syariah mulai merambah ke sektor pasar modal yaitu dengan adanya pasar modal syariah. Gagasan untuk mendirikan pasar modal syariah di Indonesia dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal syariah yaitu reksadana syariah. Pada 3 Juli 1997 diluncurkan reksadana syariah oleh PT Danareksa Investment Management (Miha, 2017).

Salah satu bentuk investasi di Indonesia yang menjadi sorotan investor adalah pasar modal, dimana bentuk investasi ini merupakan investasi yang sangat mudah dilakukan melalui internet baik itu dengan media telepon genggam atau komputer. UUPM No. 8 tahun 1995 mengartikan pasar modal sebagai aktivitas yang berkaitan dengan perdagangan efek dan penawaran umum. Perusahaan yang bersifat publik yang ada kaitannya dengan efek yang diterbitkan dan lembaga serta profesi yang ada kaitannya dengan efek (Adrian, 2019).

Dengan segala kemudahan dan hasil yang diberikan kepada investor, namun masih banyak dugaan bahwa investasi melalui pasar modal masih mengandung banyak unsur yang tidak sesuai dengan ajaran Islam (Sutedi, 2014:67). Sehingga seiring perkembangan keuangan syariah di Indonesia muncul reksadana syariah sebagai solusi terhadap permasalahannya tersebut.

Sejarah Pasar Modal Syariah juga dapat ditelusuri dari perkembangan institusional yang terlibat dalam pengaturan pasar modal syariah tersebut. Kemajuan tersebut dimulai dari MoU antara Bapepam dan DSN-MUI pada tanggal 14 Maret 2003. MoU memperlihatkan adanya kesepakatan antara Bapepam dan DSN-MUI untuk mengembangkan pasar modal berbasis syariah di Indonesia. Berdasarkan fatwa NO 20/DSN-MUI/IV/2001, reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad investor sebagai pemilik harta (*shahib al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi dengan pengguna investasi (pemilik aset yang diinvestasikan). Dengan kata lain reksadana syariah, dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, memiliki kemauan untuk melakukan investasi, namun hanya mempunyai waktu dan kemampuan terbatas.

Ada beberapa risiko investasi reksadana, aspek risiko yang berpotensi bisa ditampilkan itu apabila membeli reksadana harus diketahui oleh para investor. Beberapa risiko dalam investasi reksadana adalah: risiko menurunnya nilai aktiva bersih (NAB) unit penyertaan, risiko likuiditas, risiko pasar, risiko default. Risiko menurunnya NAB disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio reksadana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dengan harga pembelian awal. Penurunan harga pasar portofolio reksadana juga bisa disebabkan oleh kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan penyebab fundamental lainnya (Umam & Sutanto, 2017)

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi perkembangan reksadana. Dimana dalam setiap perubahan yang terjadi menyebabkan dampak bagi perkembangan reksadana, termasuk bagi NAB reksadana syariah. Faktor yang mempengaruhi perkembangan NAB reksadana syariah salah satunya faktor makro ekonomi seperti inflasi dan nilai tukar. Bahwa terdapat lima faktor makroekonomi Indonesia *crude price*, inflasi, BI rate,

nilai tukar, dan jumlah uang beredar dapat mempengaruhi NAB reksa dana syariah (Miha, 2017).

Umam dan Sutanto (2017:202-203) mengemukakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) menurun disebabkan oleh harga pasar instrumen investasi yang dimasukan dalam portofolio reksa dana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dengan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi reksa dana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya kinerja bursa saham yang buruk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan penyebab fundamental lainnya.

Situasi ekonomi seperti menurut Tandelilin (2010) yang dapat mempengaruhi pasar modal yaitu Produk Domestik Bruto (PDB), inflasi, tingkat bunga dan nilai tukar. Kinerja bursa saham tercermin pada suatu indeks pasar saham yaitu IHSG.

NAB reksadana terkena dampak dari situasi ekonomi dan kinerja bursa disebabkan karena investasi yang dilakukan oleh reksa dana diantaranya dalam bentuk saham dan obligasi (Manurung:2002 dalam Umam dan Sutanto:2017:196), dan bentuk saham dan obligasi yang diperdagangkan di bursa terdapat dalam bentuk syariah (Umam dan Sutanto:2017:187).

Dalam penelitian Sholihat, dkk (2009) mengatakan bahwa IHSG adalah gabungan dari nilai saham yang tercatat dan diperjualbelikan di bursa efek. Kenaikan IHSG menunjukkan bahwa sebagian besar atau semua saham mengalami kenaikan. Namun sebaliknya, penurunan IHSG menunjukkan sebagian besar atau semua saham sedang mengalami penurunan.

Rusdiansyah dan Septiarini (2017) menyatakan bahwa IHSG berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah. IHSG merupakan cerminan dari kondisi bursa efek, karena IHSG merupakan gabungan dari nilai saham yang tercatat dan diperdagangkan di bursa efek. Sedangkan menurut Ulinuha, dkk (2014) mengatakan bahwa indeks harga saham gabungan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah.

Faktor ekonomi yang lain mempengaruhi NAB reksadana syariah adalah nilai tukar. Sukirno (2011:397) dalam jurnal (Adrian,2019) nilai tukar merupakan harga mata uang untuk suatu negara ke negara lain. sehingga nilai tukar rupiah dapat diartikan sebagai harga jual atau harga beli mata uang rupiah terhadap mata uang selain rupiah. Perkembangan nilai tukar rupiah mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Tercatat melalui data statistik bahwa pada bulan Januari 2015 nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika yaitu sebesar Rp. 13.416 dan diakhir tahun 2017 nilai tukar rupiah menginjak diangka Rp. 13.556 (Bank Indonesia)

Nilai tukar memiliki pengaruh yang signifikan kepada NAB reksa dana syariah. Dalam kondisi nilai tukar rupiah menurun, hutang perusahaan yang harus dibayarkan mengalami peningkatan, dan investasi akan menurun. Maka kinerja dari perusahaan mengalami penurunan dan membuat turun harga saham, akibatnya NAB reksa dana menurun (Rachman, 2015).

Sedangkan menurut Miha dan Laila (2016) mengatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah dikarenakan masih sedikit instrumen investasi pada reksadana syariah yang mengandung instrumen investasi luar negeri seperti valuta asing, sehingga perubahan yang terjadi pada kurs tidak memberikan pengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

Rahchman dan mawardi (2015) *repo rate* tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah yang berarti bahwa reksa dana syariah sangat berpotensi

menjadi reksa dana saham unggulan karena tidak terikat dengan *repo rate* sehingga para investor dapat kapan saja menginvestasikan dananya untuk reksa dana syariah.

Berbeda dengan penelitian Nuraili (2012) yang mengatakan bahwa *repo rate* berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Dimana *repo rate* memiliki pengaruh terhadap *net asset value* (NAV) reksa dana saham konvensional maupun reksa dana saham syariah. *Repo rate* juga memiliki pengaruh negatif terhadap reksa dana saham, dimana jika *rep rate* menurun sehingga semua investasi dialihkan ke pasar modal. Seiring dengan itu maka kinerja perusahaan akan meningkat sehingga nilai saham juga meningkat, hal ini berdampak *Net Asset Value* (NAV) juga meningkat. (Huda dan Nasution, 2007:128).

### **Perumusan Masalah**

1. Apakah indeks harga saham gabungan berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah?
2. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah?
3. Apakah *repo rate* berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah?

### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui apakah indeks harga saham gabungan (IHSG) berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.
2. Untuk mengetahui apakah nilai tukar rupiah (kurs) berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.
3. Untuk mengetahui apakah *Repo Rate* berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

## **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

### ***Signaling Theory***

Brigham (2011) mengatakan bahwa *signaling theory* merupakan suatu keputusan yang ambil manajemen suatu perusahaan yang mengantarkan informasi dan arahan bagi investor tentang bagaimana manajemen memperhatikan prospek perusahaan. *Signaling theory* mengemukakan tentang apa saja informasi yang investor ketahui dalam prospek perusahaan. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*). Jika informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan kenaikan harga saham.

### **Reksadana Syariah**

Reksadana syariah (*islamic investment funds*) adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariat islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal dan manajer investasi (wakil pemodal) maupun antara manajer investasi dan pengguna investasi. Reksa dana syariah tidak jauh berbeda dengan reksa dana konvensional. Perbedaan mendasar terletak pada cara pengelolaan dan prinsip kebijakan investasi yang diterapkan. Kebijakan investasi reksa dana syariah berbasis instrumen investasi dengan cara-cara pengelolaan yang halal. Halal artinya perusahaan yang mengeluarkan instrumen investasi tersebut tidak boleh melakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip islam. Misalnya, tidak melakukan perbuatan riba (membungakan uang) dan tidak memakai strategi investasi berdasarkan spekulasi,

saham, obligasi dan sekuritas lainnya, tidak berhubungan dengan produk minuman keras, produk yang mengandung babi, bisnis hiburan yang berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya. Tujuan utama investasi reksadana syariah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan dari sumber dan dengan cara yang bersih, sejalan dengan prinsip syariah dan dapat dipertanggung jawabkan secara religius. Reksa dana syariah adalah tempat yang dimanfaatkan oleh masyarakat untuk berinvestasi dengan mengarah pada syariat islam yaitu Al-Qur'an dan Hadits (Umam & Sutanto, 2017:210).

### **Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)**

IHSG dianggap sebagai dasar analisis yang paling sering dipakai oleh para analisis untuk melihat kondisi saham di Pasar Modal Indonesia. Alasan ini menjadi jelas karena IHSG memperhatikan dan mengamati secara intensif pergerakan dari saham dipasar baik *common stock* dan *preferent stok*, sehingga analisis IHSG harus memperhatikan dan memperhitungkan angka-angka yang terdapat pada kapitalisasi pasar. IHSG mulai dikenalkan pertama kali pada 1 April 1983 dengan menggunakan landasar dasar (*baseline*) tanggal 10 agustus 1982 (Irham Fahmi, 2014:311). Jogiyanto Hartono (2017:167) Indeks harga saham gabungan (IHSG) di BEI meliputi pergerakan-pergerakan harga untuk saham biasa dan saham preferen. IHSG mulai dikenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 agustus 1982. Jumlah saham yang tercatat pada waktu itu adalah hanya sebanyak 13 saham. IHSG merupakan *value-weighted index*, yaitu perhitungannya menggunakan nilai (*value*) kapitalisasi pasar.

### **Nilai Tukar Rupiah (KURS)**

*Exchange rates* (nilai tukar uang) atau yang lebih populer dikenal dengan sebutan kurs mata uang merupakan kutipan (*quotation*) harga pasar dari mata uang asing (*foreign currency*) dalam harga mata uang asing. Nilai tukar uang merepresentasikan tingkat harga pertukaran dari suatu mata uang ke mata uang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, antara lain transaksi perdagangan internasional, ataupun aliran uang jangka pendek antar negara, yang melewati batas-batas geografis ataupun batas-batas hukum. Nilai tukar suatu mata uang dapat ditentukan oleh pemerintah (otoritas moneter) seperti pada negara-negara yang memakai sistem *fixed exchange rates* ataupun ditentukan oleh kombinasi antara kekuatan-keuatan pasar yang saling berinteraksi (bank komersil-perusahaan multinasional-perusahaan manajemen aset-perusahaan asuransi-bank devisa- bank sentral) serta kebijakan pemerintah seperti pada negara-negara yang memakai rezim sistem *flexible exchange rate* (Adiwarman A. Karim, 2011:157).

### **Repo Rate**

Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7-Day (Reverse) Repo Rate, yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan BI Rate. 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 memperkuat efektivitas kebijakan dalam mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan. Media BI 7-day (Reverse) Repo Rate dimanfaatkan sebagai suku bunga kebijakan baru karena bisa secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen

BI 7-Day Repo Rate sebagai acuan yang baru mempunyai ikatan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen repo. <https://www.bi.go.id>

### **Hipotesis**

#### **Pengaruh IHSG terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah**

Sunariyah (2011:137), mengemukakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Seluruh Saham menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut. Pergeseran nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang dinamis atau terjadi transaksi yang aktif, ditunjukkan dengan indeks saham yang mengalami kenaikan. Sedangkan keadaan stabil ditunjukkan indeks harga saham yang tetap, dan keadaan pasar lesu ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami penurunan.

**H1: IHSG berpengaruh positif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah**

#### **Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah**

Tandelilin (2010:344) mengemukakan, “*menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku*”. Penurunan biaya bahan baku dan beban bunga akan berdampak positif terhadap profitabilitas. Apabila profitabilitas meningkat maka permintaan akan saham akan meningkat dikarenakan banyak investor yang membeli saham perusahaan sehingga harga saham pun ikut meningkat. Meningkatnya profitabilitas yang berdampak positif terhadap harga saham akan menyebabkan NAB reksa dana meningkat, karena portofolio investasi reksa dana diantara terdapat dalam bentuk saham. Penelitian terdahulu (Setyarini, 2015) mengatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.

**H2: Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.**

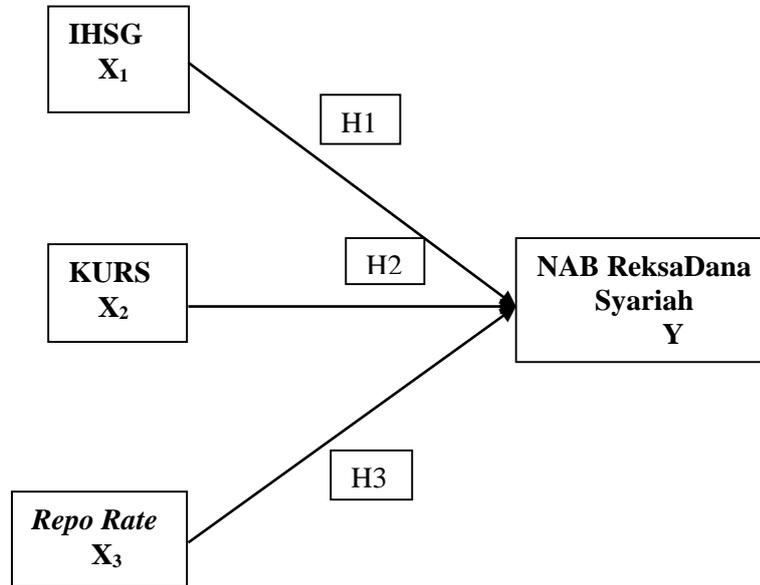
#### **Pengaruh Repo rate terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah**

*Repo rate* direpresentasikan dalam bentuk Sertifikat Bank Indonesia dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang merupakan salah satu instrumen investasi yang dijamin oleh pemerintah langsung, dalam hal ini Bank Indonesia sendirilah yang menjadi penjaminnya, sehingga penetapan *BI rate* juga akan berdampak pada keputusan pemilihan investasi oleh para investor (Kasmir, 2008:241). Fluktuasi suku bunga dapat mempengaruhi pergerakan harga saham seperti dikemukakan oleh Tangjitprom (2012) dari sumber [Republika.co.id](http://Republika.co.id) karena kondisi kepemilikan saham di pasar modal Indonesia hampir 60 persen dikuasai investor asing mengakibatkan kerentanan fluktuasi ISSI yang lebih besar pada posisi *net sell* oleh investor asing.

**H3: Repo Rate berpengaruh negatif terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah.**

### Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan analisis dengan kerangka kerja penelitian untuk menjelaskan variabel yang diduga memiliki pengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah. Untuk mengetahui apakah variabel-variabel yang diteliti memiliki pengaruh atau tidak terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah, maka dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

### METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh nilai aktiva bersih reksadana syariah yang efektif dan tercatat di Otoritas Jasa Keuangan periode 2015-2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode tahun 2015-2018 dan data yang diambil adalah data bulanan dari bulan Januari s/d Desember.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan Sumber data penelitian ini adalah data sekunder. Teknik Pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan dan Bank Indonesia tahun 2015-2018. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan *eviews 9*.

Variabel dan Pengukuran

Tabel 1. Operasional variabel dan pengukurannya

NO	NAMA VARIABEL	DEVINISI VARIABEL	INDIKATOR	RUMUS	SUMBER
1	IHSG	IHSG dianggap sebagai dasar analisis yang paling sering dipakai oleh para analisis untuk melihat kondisi saham di Pasar Modal Indonesia	Data yang diambil adalah data indeks harga saham gabungan (IHSG) yang terdaftar di Bank Indonesia (BI) tahun 2015-2018.	$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$	Irham Fahmi (2014:311)
2	Nilai Tukar Rupiah	Nilai tukar rupiah merupakan sebagai harga mata uang suatu negara terhadap dolar Ameika.	Data nilai tukar rupiah bulanan yang dikeluarkan oleh BI.	Kurs Tengah	Ainur Rachman (2015)
3	BI Rate	Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu BI 7-Day (Reverse) Repo Rate	Data BI rate bulanan yang dikeluarkan oleh BI	-	Bank Indonesia (BI)
4	NAB Reksa dana syariah	Reksa dana syariah ( <i>islamic investment funds</i> ) adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariat islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal dan manajer invesatasi (wakil pemodal) maupun antara manajer investasi dan pengguna invesatasi	Nilai aktiva reksadana setelah dikurangi nilai kewajiban reksadana	-	Umam & Sutanto (2017)

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN****Hasil Penelitian****Hasil Uji F**

Berdasarkan hasil olah data statistik, maka didapatkan hasil dari pengujian model penelitian ini adalah seperti dibawah ini :

**Tabel 2. Hasil uji f**

R-squared	0.944336	Mean dependent var	9.711884
Adjusted R-squared	0.940540	S.D. dependent var	0.472357
S.E. of regression	0.115181	Akaike info criterion	-1.404965
Sum squared resid	0.583735	Schwarz criterion	-1.249032
Log likelihood	37.71916	Hannan-Quinn criter.	-1.346038
F-statistic	248.8170	Durbin-Watson stat	1.163434
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dapat disimpulkan bahwa secara simultan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan nilai tukar rupiah (KURS) berpengaruh positif terhadap NAB reksa dana syariah. Hal ini dapat dilihat dari baris Prob (F-Statistic) sebesar 0,000000 yang nilainya < dari ambang batas kritis.

**Hasil Uji Determinasi ( $R^2$ )**

Uji determinasi ( $R^2$ ) menunjukkan presentase variasi nilai variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh persamaan yang dihasilkan. Nilai  $R^2$  yang semakin besar menunjukkan bahwa kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin tinggi. Bedasarkan hasil dari Eviews 9, hasil dari R-Squared senilai 0,94 atau 94% yang berarti bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 94%. Hal tersebut menunjukkan bahwa kontribusi dari seluruh variabel independen terhadap NAB reksa dana syariah pada tahun 2015-2018. Sedangkan 6% dipengaruhi oleh faktor lain.

**Hasil Uji t**

Uji t merupakan pengujian koefisien regresi individual yang digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen (Sujarweni,2015).

**Tabel 3. Hasil Uji t**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-45.83103	4.260643	-10.75683	0.0000
KURS	5.487630	0.453369	12.10411	0.0000
REPO	-0.008965	0.018634	-0.481133	0.6328
IHSG	0.000617	4.04E-05	15.27458	0.0000

Dilihat dari hasil output Eviews 9, dapat dilihat dari hasil uji t untuk masing-masing variabel independen dari kolom nilai prob. Berikut adalah analisis hasil uji t data time series:

- a. Pengaruh Indeks harga saham gabungan (IHSG) terhadap NAB reksa dana syariah. Hasil uji t menunjukkan bahwa IHSG dengan koefisien regresi sebesar 0,000617. Diketahui nilai t hitung  $15,27458 > t$  tabel yaitu 1,68023, maka IHSG berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. IHSG secara individu berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah karena nilai signifikan IHSG yaitu  $< 0,05$  dimana  $H_1$  diterima atau terbukti dan  $H_0$  ditolak.
- b. Pengaruh nilai tukar rupiah (KURS) terhadap NAB reksa dana syariah. Hasil uji t menunjukkan bahwa KURS dengan koefisien regresi sebesar 5,487630. Diketahui nilai t hitung  $12,10411 > t$  tabel yaitu 1,68023, maka KURS berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. KURS secara individu berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah karena nilai signifikan KURS yaitu  $< 0,05$  dimana  $H_1$  ditolak atau tidak terbukti dan  $H_0$  diterima
- c. Pengaruh *Repo rate* terhadap NAB reksa dana syariah. Hasil uji t menunjukkan bahwa *repo rate* dengan koefisien regresi sebesar -0,008965. Diketahui nilai t hitung  $-0,487630 < t$  tabel yaitu 1,68023, maka *repo rate* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. *Repo rate* secara individu berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap NAB reksa dana syariah karena nilai signifikan *Repo rate* yaitu  $> 0,05$  dimana  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima

## **Pembahasan**

### **Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap NAB Reksadana Syariah**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) memberikan pengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis yang menyatakan IHSG berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah, dimana secara teori Sunariyah (2011) mengemukakan, Indeks harga saham gabungan seluruh saham adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud dari gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa tersebut.

Hasil penelitian ini sependapat dengan penelitian (Rusdiansyah & Septriarini, 2017) yang menyatakan bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Naiknya IHSG menunjukkan bahwa sebagian besar atau semua saham mengalami kenaikan, namun sebaliknya menurunnya IHSG menunjukkan sebagian besar atau semua saham mengalami penurunan yang tercatat di bursa efek.

### **Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (KURS) Terhadap NAB Reksa Dana Syariah**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Nilai Tukar Rupiah (KURS) memberikan pengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan KURS berpengaruh negatif terhadap NAB reksa dana syariah, dimana secara teori menurut Tandelilin (2010), “*menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi, dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku*”. Penurunan biaya bahan baku dan beban bunga akan berdampak positif terhadap profitabilitas. Apabila profitabilitas meningkat maka permintaan akan saham akan meningkat dikarenakan banyak investor yang membeli saham perusahaan sehingga harga saham pun ikut meningkat. Sebagaimana dijelaskan oleh Martono dan Agus Harjito (2007:52) bahwa:

*Return on Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur tingkat pengembalian investasi pemegang saham. Tingkat pengembalian yang tinggi akan memungkinkan pendapatan yang diharapkan oleh investor akan naik pula dan hal ini akan berdampak pada peningkatan harga saham. Meningkatnya profitabilitas yang berdampak positif terhadap harga saham akan menyebabkan NAB reksa dana meningkat, karena portofolio investasi reksa dana diantara terdapat dalam bentuk saham.

Hasil ini menemukan kurs berpengaruh positif terhadap NAB reksa dana syariah yang berarti jika kurs naik maka NAB reksa dana syariah juga ikut naik. Hasil penelitian ini menunjukan bahwa sependapat dengan penelitian (Herlina Utami Dwi Ratna Ayu Nandiri, 2017) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah (KURS) berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Hal ini dapat dijelaskan bahwa peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS, akan mendorong terjadinya aliran masuk (*capital inflow*) ke Indonesia akibat meningkatnya permintaan akan rupiah. *Capital inflow* ini kemudian akan meningkatkan NAB reksadana syariah. Dengan kata lain peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS menandakan bahwa semakin murah harga rupiah. Seperti tabel berikut ini menggambarkan rata-rata kurs dari tahun 2015 sampai dengan 2018 cenderung meningkat.

	Tahun			
	2015	2016	2017	2018
Rata-rata Kurs (Rp)	9,5079	9,4975	9,5029	9,5620

Peningkatan rata-rata kurs tersebut diikuti oleh peningkatan NAB reksa dana syariah seperti yang tergambar pada tabel berikut ini.

	Tahun			
	2015	2016	2017	2018
Rata-rata NAB (TriliunRp)	9,30	9,28	9,88	10,37

### **Pengaruh Repo Rate Terhadap NAB Reksa Dana Syariah**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Repo rate* memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap NAB reksa dana syariah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan repo rate berpengaruh negatif terhadap NAB reksa dana syariah, dimana secara teori Tandelillin (2010: 103) mengemukakan, Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun, *ceteris paribus*. Demikian sebaliknya, jika suku bunga turun, maka harga saham akan meningkat, *ceteris paribus*. Secara sederhana, jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika banyak pihak menjual saham, *ceteris paribus*, maka harga saham akan turun.

Meningkatnya suku bunga atau dalam bentuk repo rate yang berdampak negatif terhadap harga saham akan menyebabkan NAB reksa dana turun, karena portofolio investasi reksa dana diantara terdapat dalam bentuk saham. Hasil ini menemukan repo

rate berpengaruh tidak signifikan terhadap NAB reksa dana syariah disebabkan karena terjadi penurunan repo rate seperti tergambar pada tabel berikut ini.

	Tahun			
	2015	2016	2017	2018
Rata-Rata Repo rate (%)	7,5208	5,5208	4,5625	5,0833

Penurunan repo rate seperti tergambar tabel di atas tidak di merespon oleh investor saham dipasar modal, sehingga tidak berpengaruh terhadap harga saham dan pada akhirnya tidak berdampak terhadap NAB reksa dana syariah dalam portofolio saham syariah di Bursa Efek. Hal ini tergambar dari meningkatnya NAB reksa dana syariah seperti terlihat tabel berikut ini.

	Tahun			
	2015	2016	2017	2018
Rata-rata NAB (Triliun Rp)	9,30	9,28	9,88	10,37

Di samping itu repo rate berpengaruh tidak signifikan terhadap NAB reksa dana syariah disebabkan karena manajer investasi yang mengelola dana investor saham konsisten melakukan investasi saham syariah yang tidak terpengaruh oleh naik turunnya repo rate yang berbasis bunga (riba).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Herlina Utami Dwi Ratna Ayu Nandiri, 2017) yang menunjukkan bahwa repo rate berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Pengaruh *repo rate* yang tidak signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah disebabkan karena repo rate berbasis bunga (riba).

## PENUTUP

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan di bab sebelumnya, penelitian ini akan memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menunjukkan bahwa indeks harga saham gabungan (IHSG) berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah tahun 2015-2018 yang sesuai dengan hipotesis.
2. Penelitian ini menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah (KURS) berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah tahun 2015-2018 yang tidak sesuai dengan hipotesis.
3. Penelitian ini menunjukkan bahwa *repo rate* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap NAB reksa dana syariah tahun 2015-2018 yang tidak sesuai dengan hipotesis.
4. Nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah dilakukan dengan menggunakan aturan yang berbasis syariah dari tahun 2015-2018 semakin meningkat, hal ini dipengaruhi oleh indeks harga saham gabungan (IHSG), nilai tukar rupiah (KURS), dan *repo rate*. Kemampuan manajer investasi dalam mengelola juga sangat berpengaruh untuk pencapaian hasil yang maksimal meskipun kondisi pasar dalam keadaan tidak stabil.

### Saran

Berikut beberapa saran yang akan diberikan peneliti untuk penelitian yang akan dilakukan selanjutnya:

1. Bagi para investor sebaiknya untuk melakukan investasi di reksadana syariah ketika kondisi indeks harga saham gabungan (IHSG) sedang meningkat.
2. Untuk investor dapat melakukan investasi di reksadana syariah meskipun nilai tukar rupiah (KURS) sedang mengalami kenaikan.
3. Jika repo rate yang meningkat tidak perlu dikhawatirkan bagi para investor di reksadana yang berbasis syariah karna *repo rate* berbasis bunga (riba).

### DAFTAR PUSTAKA

- Adrian, M. and Rachmawati, L. (2019) 'Pengaruh Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah', *Jurnal Ekonomi Islam*, 1(2), pp. 1–9.
- Algifari (2015) *Analisis Regresi untuk Bisnis dan Ekonomi*. 3rd edn. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Bank Indonesia (2019) *Website Bank Indonesia*. Available at: [www.bi.go.co.id](http://www.bi.go.co.id).
- Brigham, E. F. and Houston, J. F. (2011) *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. 11th edn. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawi, H. (2006) *Pasar Finansial dan Lembaga-Lembaga Finansial*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Fahmi, I. (2014) *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghozali, I. (2013) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. 2nd edn. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2009) *Dasar-dasar ekonometrika*. Jakarta: Erlangga Publisher.
- Hartono, J. (2017) *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Hasan, I. (2010) *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Karim, A. A. (2011) *Ekonomi Makro Islam*. 11th edn. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kasmir (2008) *Analisis Laporan Keuangan*. Revisi. Depok: Rajawali Pers.
- Martono and Harjito, A. (2007) *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

- Miha, C. and Laila, N. (2017) 'Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksadana Syariah Di Indonesia', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 4(2), pp. 144–158.
- Murni, A. (2009) *Ekonomi Makro*. Bandung: PT. Refika Aditama.
- Nandari, H. U. D. R. A. (2017) 'Pengaruh Inflasi, Kurs dan Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksadana Syariah Di Indonesia (Periode 2010-2016)', *An-nisbah*, 4(1).
- Nandiri, H. (2017) 'Pengaruh Inflasi, Kurs Dan Bi Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (Nab) Reksadana Syariah Di Indonesia (Periode 2010-2016)', *An-nisbah*, 4(1).
- Nurdianti, H. (2010) *Analisis Pengaruh IHSG, SBI, Kurs, PDB, dan Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap*. UIN SYARIF HIDAYATULLAH JAKARTA.
- Nurlaili, N. (2012) *Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan dan Rate bank Indonesia terhadap Nilai Aktiva Besih Reksadana Saham*. Universitas Terbuka.
- Otoritas Jasa Keuangan (2019) *Otoritas Jasa Keuangan Indonesia*. Available at: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id).
- Pandoyo and Sofyan, M. (2018) *Metode Penelitian Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi Menggunakan Software Oleh Data Eviews 9*. 1st edn. Bogor: IN MEDIA.
- Putra, B. and Mawardi, I. (2016) 'Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Di Indonesiamenggunakanmetode Sharpe (Studi Kasus Reksadana Syariah Saham, Reksadana Syariah Pendapatan Tetap Dan Reksadana Syariah Campuran Periode 2012-2014)', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3(9), pp. 683–698.
- Rachman, A. and Mawardi, I. (2015) 'Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Bi Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah', *JESTT: Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 2(12).
- Republika.co.id (2019) *Portal Berita*.
- Rusdiansyah, M. N. and Septiarini, D. F. (2018) 'Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Makro Ekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Periode Januari 2015-Juni 2017', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 5(10), pp. 856–872.
- Setyarini, F. D. (2015) *Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Shofia, G. K., Nurdin and Ibrahim, M. A. (2018) 'Analisis Pengaruh Jakarta Islamic Index (JII), Nilai Tukar Rupiah (KURS) dan Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Campuran (Periode 2014-2016)', in *Prosiding Hukum Ekonomi Syariah*. Bandung: P2U-UNISBA.
- Sholihat, M., Dzulkirom, A. and Topowijono (2015) 'Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Tingkat Pengembalian Reksadana Saham', *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 21(1).

- Sugiyono (2014) *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono (2016) *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono (2017) *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2015) *Metodologi Penelitian Bisnis dan Ekonomi*. 1st edn. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Sukirno, S. (2002) *Pengantar Teori Makro Ekonomi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Sukirno, S. (2011) *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT. Grafindo Persada.
- Sunariyah. (2011) *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Sutedi, A. (2014) *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Tandelilin, E. (2010) *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. 1st edn. Yogyakarta: Kanisius Yogyakarta.
- Tangjitprom, N. (2012) 'Macroeconomic Factors of Emerging Stock Market: The Evidence from Thailand', *International Journal of Financial Research*, 3(2), pp. 105–114. doi: 10.5430/ijfr.v3n2p105.
- Ulinuha, A., Fadah, I. and Farida, L. (2014) 'Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah Dan Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Nilai Aktiva bersih Reksadana Campuran Pada PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia (The Effect Of Composite Index, Exchange Rate And Indonesian Bank Certificate)', *Artikel Ilmiah Mahasiswa, Universitas Jember*.
- Umam, U. and Sutanto, H. (2017) *Manajemen Investasi*. 1: CV. Pustaka Setia.
- Wardhani, R. T., Juanda, A. and Syam, D. (2018) 'Analisis Kinerja Reksadana Syariah di Pasar Modal Indonesia Menggunakan Metode Sharpe', *Jurnal Akademi Akuntansi*, 1(1), pp. 11–24.