BAB V

PEMBAHASAN

A. Pengaruh Produk Domestik Bruto Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada Reksadana Syariah

Berdasarkan hasil pengujian data menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah, yang berarti bahwa hipotesis pertama teruji. Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang positif antara produk domestik bruto dan nilai aktiva bersih pada reksadana syariah di Indonesia. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai Produk Domestik Bruto mengalami kenaikan maka akan diikuti dengan naiknya Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.

Secara faktual, dapat kita ketahui bahwa jumlah produksi barang maupun jasa di Indonesia masih berfluktuasitif setiap periode tertentu. Hal tersebut tentu tidak bisa lepas dari berbagai faktor yang mempengaruhinya antara lain situasi politik di Indonesia yang masih mengalami ketidakstabilan, sumber daya manusia yang masih rendah, dan lain-lain. Sehingga berdampak pada pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Hal ini dapat lihat pada produk domestik bruto yang mengalami penurunan pada tahun 2012 , 2013 dan mengalami kenaikan pada tahun 2014. Kenaikan dan penurunan produk domestik bruto ini selalu diikuti oleh kenaikan dan penurunan pada jumlah nilai investasi

pada reksadana syariah pada tahun 2014, yang berarti bahwa produk domestik bruto berhubungan positif dengan perkembangan NAB reksadana syariah.

Produk domestik bruto merupakan salah satu indikator yang dapat dijadikan sebagai alat ukur bagi seorang investor sebelum melakukan investasi di suatu negara. Produk domestik bruto menunjukkan hasil dari jumlah produksi barang atau jasa yang dihasilkan oleh suatu negara selama periode tertentu. Semakin banyak nilai produksi barang dan jasa yang dihasilkan maka dapat dikatakan bahwa negara tersebut memiliki pertumbuhan ekonomi yang baik, sehingga akan berdampak pada masuknya investasi asing kedalam suatu negara tersebut.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa produk domestik bruto mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan, yang berarti bahwa pertumbuhan ekonomi ekonomi suatu negara yang diukur berdasarkan kenaikan nilai produk domestik bruto di Indonesia selama periode 2010 – 2017 tidak menjadi salah satu faktor utama bagi seorang investor untuk menanamkan dananya (investasi) di Indonesia, khususnya dalam berinvestasi di reksadana syariah yang ada di Indonesia. Faktor lain yang diperhatikan oleh seorang investor bisa berkaitan dengan kestabilan politik, kondisi ekonomi, laju pertumbuhan inflasi, perubahan nilai mata uang rupiah, dan kinerja dari reksadana syariah itu sendiri.

Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurdianti[96], yang menyatakan bahwa produk domestik bruto mempunyai

[96] Hastri Nudianti, *Analisis Pengaruh IHSG, SBI,....,* hlm. 96-97

pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana pendapatan tetap. Berdasarkan teori, PDB merupakan indikator makro yang menyatakan jumlah *income* yang diperoleh masyarakat indonesia per kapita. Kenaikan *income* masyarakat memungkinkan masyarakat/investor untuk menanamkan dananya ke reksadana sehingga memacu kinerja reksadana meningkat yang direpresentasikan oleh peningkatan *return.* Begitu pula sebaliknya, jika PDB turun makan kinerja reksadana berpotensi turun.

Penelitian ini didukung secara teori , Menurut Tandelilin[97] faktor-faktor makro ekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di suatu negara. Tandelilin merangkum beberapa ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara antara lain tingkat pertumbuhan ekonomi (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga, perubahan kurs. Jadi dalam melakukan investasi seorang investor harus memperhatikan faktor ekonomi makro tersebut. Perubahan faktor makro ekonomi tersebut sangat penting diperhatikan oleh investor sebelum menginvestasikan dana yang dimilikinya. Korelasi antara produk domestik bruto dengan nilai aktiva bersih reksadana syariah adalah produk domestik bruto dapat dijadikan salah satu indikator dalam melihat pertumbuhan ekonomi disuatu negara serta menjadi sarana bagi seorang investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada produk reksadana syariah.

[97] Eduardus Tandelilin, Portofolio dan Investasi,... 342-343

B. Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada Reksadana Syariah.

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa koefisien regresi Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada Reksadana Syariah di Indonesia. Penelitian ini menunjukkan hasil adanya hubungan positif antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah di Indonesia periode 2010 – 2017. Koefisien yang positif menunjukkan bahwa ketika nilai SBIS mengalami kenaikan maka akan diikuti dengan naiknya nilai investasi pada NAB Reksadana Syariah. Dengan demikian hipotesis kedua teruji.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam berinvestasi investor harus memperhatikan SBIS sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk menanamkan dananya pada reksadana syariah. Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang merupakan salah satu jenis surat beharga berjangka waktu pendek yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI) yang digunakan dalam pengendalian moneter secara syariah. Dengan adanya kenaikan penjualan SBIS maka akan menaikkan tingkat investasi dalam reksadana syariah.

Penelitian ini didukung secara konsisten oleh Purnama,[98] dalam tesisnya yang menyatakan bahwa dalam jangka panjang SBIS memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Namun

[98] Rezki Julio Purnama, *Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS*)...Thesis Diploma , Uneversitas Andalas.

dalam jangka pendek sertifikat bank indonesia syariah tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Hal tersebut dapat dilihat bahwa dalam penelitian ini SBIS mengalami peningkatan setiap tahunnya dan nilai tertinggi terjadi pada triwulan pertama tahun 2017, dimana pada tahun yang sama juga diikuti dengan adanya kenaikan dari NAB Reksadana syariah pada triwulan keempat tahun 2017.

Penelitian ini juga didukung secara konsisten oleh Ali,[99] dalam penelitiannya menyatakan bahwa SBIS berpengaruh positif dan signifikan, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang dengan korelasi positif terhadap NAB reksadana syariah. Peningkatan SBIS akan menjadi insentif bagi para manajer investasi untuk menginvestasikan dana kelolaannya ke dalam instrumen SBIS, sehingga diharapkan akan meningkatkan *return* bagi para investor. Dengan kondisi yang ada, sebagai dampaknya NAB reksadana syariah juga akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Saraswati,[100] yang menyebutkan bahwa secara parsial tidak berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah. Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa SBIS dalam bebeapa tahun terakhir mengalami penurunan. Hal tersebut menunjukkan bahwa bank syariah lebih suka ekspansi pada pembiayaan karena memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan bonus SBIS/ tingkat imbalan yang didapatkan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada kriteria sampel dan periode yang digunakan.

---

[99] Kasyfurrohman Ali, *Pengaruh Makroekonomi Terhadap Reksadana Syariah*..., hlm 16

[100] Fitria Saraswati, *Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah*..., hlm. 114.

Selain itu penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian Nasikhah,[101] menyatakan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah jenis saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa adanya kenaikan Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) pada bulan November 2016 yang diikuti oleh penurunan jumlah NAB Reksadana Syariah jenis saham. Sebalinnya dengan adanya penurunan NAB Reksadana Syariah jenis saham pada Desember 2010 justru diikuti dengan kenaikan jumlah SBIS. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian yang digunakan, kriteria sampel dan periode yang dipakai.

C. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Pada Reksadana Syariah

Berdasarkan hasil pengujian data menunjukkan bahwa koefisien regresi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara Indek Harga Saham Gabungan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah di Indonesia. Koefisien yang negatif menunjukkan bahwa ketika nilai Indeks Harga Saham Gabungan mengalami kenaikan maka akan diikuti dengan menurunnya Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. Dengan demikian hipotesis ketiga tidak teruji.

Secara faktual, dapat kita lihat perkembangan IHSG di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks harga saham gabungan mengalami kenaikan pada

---

[101] Ainun Nasikhah, *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (KURS), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)...*, hlm. 115

triwulan pertama 2016, akan tetapi kenaikan tersebut tidak diikuti oleh meningkatnya jumlah investasi pada reksadana syariah. Hal ini berbanding terbalik dengan jumlah investasi pada reksadana syariah, dimana triwulan pertama 2016 jumlah investasi pada reksadana syariah mengalami penurunan. Dari hasil pengamatan tersebut berarti bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah di Indonesia.

Untuk melihat perkembangan pasar modal Indonesia salah satu indikator yang sering digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Indikator pasar modal ini dapat berfluktuasi seiring dengan adanya perubahan dari indikator-indikator makro yang ada. Indikator makro tersebut dapat berupa kestabilan politik Indonesia, kondisi ekonomi dan sosial, laju pertumbuhan inflasi, perubahan nilai tukar rupiah terhadap dolar dan lain-lain. Seiring dengan indikator pasar modal, indikator makro juga bersifat fluktuatif.

Secara teori, korelasi antara indeks harga saham gabungan dan nilai aktiva bersih reksadana syariah dijelaskan dalam konsep laba. Dimana menurut Husnan[102] tingkat pengembalian yang diharapkan adalah laba yang akan diterima oleh pemodal atas investasinya pada perusahaan emiten pada masa mendatang dan tingkat keuntungan ini sangat dipengaruhi oleh kondisi internal maupun eksternal perusahaan. Kondisi internal perusahaan meliputi

[102] Saud Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Kelima*...hlm. 4

sumberdaya manusia, teknologi dan prosedur sedangkan kondisi eksternal perusahaan berupa ekonomi makro pada domestik maupun internasional.

Indeks harga saham gabungan (IHSG) menjadi salah satu komponen bagi seorang investor untuk melihat perkembangan harga rata-rata saham yang terdaftar di dalam Bursa Efek. Akan tetapi setiap terjadi kenaikan nilai pada IHSG tidak menetukan harga saham pada perusahaan-perusahaan yang ada didalamnya ikut naik. Investasi pada reksadana berbeda dengan menyimpan uang di deposito dan tabungan yang dijamin oleh pemerintah, pada reksadana terdapat menejer investasi yang bertugas mengelola dana investor dan terdapat berbagai jenis saham perusahaan sehingga manajer investasi dapat melakukan diversifikasi asset yang berguna untuk mengurangi tingkat resiko yang dihadapi serta dapat memaksimalkan laba yang diharapkan.

Hasil penelitian ini menujukkan bahwa dalam berinvestasi pada reksadana syariah, investor kurang memperhatikan IHSG sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk menempatkan dananya (investasi) pada reksadana syariah. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan nilai IHSG setiap jangka waktu tertentu tidak menjadi salah satu bahan pertimbangan yang utama bagi seorang investor untuk memperoleh laba yang maksimal dalam berinvestasi pada reksadana syariah. Ini berarti dengan adanya kenaikan IHSG dipasar modal dalam jangka pendek tidak ada pengaruhnya terhadap naiknya Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ali,[103] yang menyatakan bahwa IHSG dalam jangka pendek tidak berpengaruh singnifikan, namun dalam jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. Hal ini sesuai dengan fakta bahwa reksadana syariah merupakan reksadana yang jangka waktu investasinya menegah panjang. Peningkatan IHSG dalam jangka pendek tidak akan berpengaruh terhadap reksadana syariah. Peningkatan IHSG dalam jangka panjang akan mendorong para investor untuk melakukan penebusan unit penyertaan untuk memperoleh keuntungan. Akibatnya NAB Reksadana Syariah akan mengalami penurunan pada jangka panjang tersebut.

Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Rahmah,[104] yang menyatakan bahwa IHSG berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Danareksa Syariah Berimbang periode Januari 2008 – Okober 2010. Penelitian ini bertentangan dengan pennelitian Rahmah dikarenakan objek penelitian yang berbeda dan periode yang digunakan serta kriteria sampel yang berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Berdasarkan pembahasan tersebut maka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi pada reksadana syariah di Indonesia.

---

[103] Kasyfurrohman Ali, *Pengaruh Makroekonomi Terhadap Reksadana Syariah*..., hlm 16

[104] Layaly Rahmah, *Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)*..., hlm. 117.

D. Pengaruh Produk Domestik Bruto, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah di Indonesia

Dalam pengujian Produk Domestik Bruto , Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah di Indonesia, dengan menggunakan uji Anova diperoleh hasil bahwa produk domestik bruto, sertifikat bank indonesia syariah dan indeks harga saham gabungan secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.

Hasil penelitian ketiga variabel independen yaitu Produk Domestik Bruto, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah di Indonesia, maka jika produk domestik bruto, sertifikat bank indonesia syariah dan indeks harga saham gabungan memberikan pengaruh positif maka akan diikuti pengaruh yang positif juga dari Nilai Aktiva Bersih (NAB). Artinya jika semakin tinggi nilai produk domestik bruto, sertifikat bank indonesia syariah dan indek harga saham gabungan maka nilai pada NAB Reksadana Syariah juga akan meningkat.

Dari ketiga variabel independen yang berpengaruh paling besar terhadap variabel dependen yaitu pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, hal itu dapat dilihat dari tabel *coefficient* dalam tabel T yang menyatakan bahwa dari pengujian secara parsial diperoleh hasil bahwa t_{hitung} lebih besar

dari t_{tabel}, maka variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujian menunjukkan bahwa varibel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) yang paling berpengaruh diantara ketiga varibel tersebut.

Penelitian ini konsisten dengan teori yang disebutkan oleh Tandelilin,[105] dimana faktor-faktor makro ekonomi secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di suatu negara. Beberapa faktor ekonomi makro yang berpengaruh terhadap investasi di suatu negara yaitu tingkat pertumbuhan PDB, laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga, perubahan kurs atau nilai tukar mata uang. Selain itu dalam teori dari Sutedi[106] dijelaskan bahwa sarana investasi reksadana syariah terbatas pada saham yang terdaftar dalam jakarta islamic index (JII), SBIS dan instrumen lain.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian didukung oleh penelitian Nurdianti,[107] menunjukkan bahwa PDB mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah. Dan dalam penelitian Rahmah,[108] yang menyatakan bahwa Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Indeks Harga Saham Gabungan secara bersama-sama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Danareksa Syariah Berimbang.

---

[105] Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*..hlm.342
[106] Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*...,hlm. 150
[107] Hastri Nudianti, *Analisis Pengaruh IHSG, SBI,....*, hlm. 96-97
[108] Layaly Rahmah, *Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)....*