

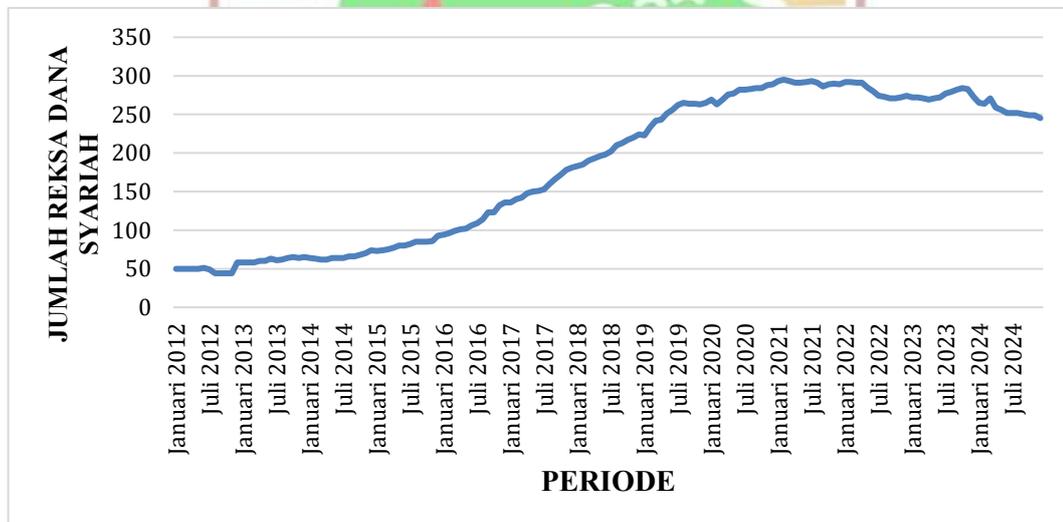
BAB I PENDAHULUAN

1.1 Identifikasi Masalah

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar saham syariah Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang signifikan, menyoroti kebutuhan akan sistem keuangan syariah di seluruh dunia. Pada akhir tahun 2023, kapitalisasi pasar saham syariah akan meningkat secara signifikan dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Zhang dan Ibrahim (2023), menyatakan bahwa pertumbuhan pasar saham syariah di Asia Tenggara, khususnya Indonesia telah melampaui ekspektasi dengan tingkat pertumbuhan sebesar 67,62 persen dari tahun 2018 hingga 2023 mencerminkan minat yang terus meningkat terhadap investasi syariah. Jumlah investor di pasar modal syariah mencapai 144.813 hingga April 2024, menunjukkan adanya peningkatan yang substansial. Pertumbuhan investor syariah mencapai 200 persen dalam lima tahun terakhir, menandakan semakin banyaknya masyarakat yang beralih ke investasi syariah (Saleh, 2021).

Selain itu, Asmo et al. (2024), juga menjelaskan bahwa banyak investor muslim yang mulai berpindah dari investasi konvensional ke investasi berbasis syariah, menandakan meningkatnya kesadaran akan investasi yang mematuhi prinsip-prinsip syariah. Pasar saham sendiri merupakan tempat bagi masyarakat untuk berinvestasi. Dalam Al-Quran, Allah SWT telah memberikan pedoman tentang pentingnya melakukan kegiatan ekonomi yang mengikuti prinsip-prinsip syariah, sebagaimana yang difirmankan dalam surah Al-Baqarah ayat 275. Ayat tersebut menjadi landasan fundamental dalam pengembangan pasar saham syariah yang mengedepankan prinsip-prinsip kehalalan dalam bertransaksi. Hassan dan Ahmed (2022), menjelaskan bahwa ayat ini tidak hanya menjadi dasar kehalalan transaksi keuangan, tetapi juga memberikan kerangka etis dalam pengembangan instrumen investasi modern yang sesuai syariah. Pada umumnya, masyarakat akan melakukan investasi berupa uang, barang, atau berbagai instrumen keuangan lainnya dengan tujuan untuk mendapatkan kekayaan guna memenuhi kebutuhan di masa depan. Salah satu jenis investasi yang termasuk dalam kategori syariah adalah reksa dana syariah.

Reksa dana syariah adalah salah satu bentuk investasi berbasis prinsip Islam yang kini semakin populer di tengah masyarakat. Produk ini tidak hanya menawarkan potensi keuntungan yang kompetitif, tetapi juga menjamin bahwa seluruh aktivitas investasinya selaras dengan ketentuan syariah, seperti larangan riba, gharar (ketidakpastian), serta investasi pada sektor yang diharamkan. Dengan demikian, reksa dana syariah menjadi alternatif menarik bagi investor yang ingin menyelaraskan pencapaian tujuan finansial dengan kepatuhan terhadap nilai-nilai keagamaan. Selain itu, pertumbuhan reksa dana syariah mencerminkan dukungan yang semakin meningkat dari lembaga keuangan yang menyadari pentingnya menyediakan produk investasi yang sesuai dengan kebutuhan masyarakat muslim. Hal ini akan mendorong lebih banyak individu untuk terlibat dalam pasar modal, sekaligus memperkuat perekonomian syariah secara keseluruhan (Wulandari dan Linda, 2024).



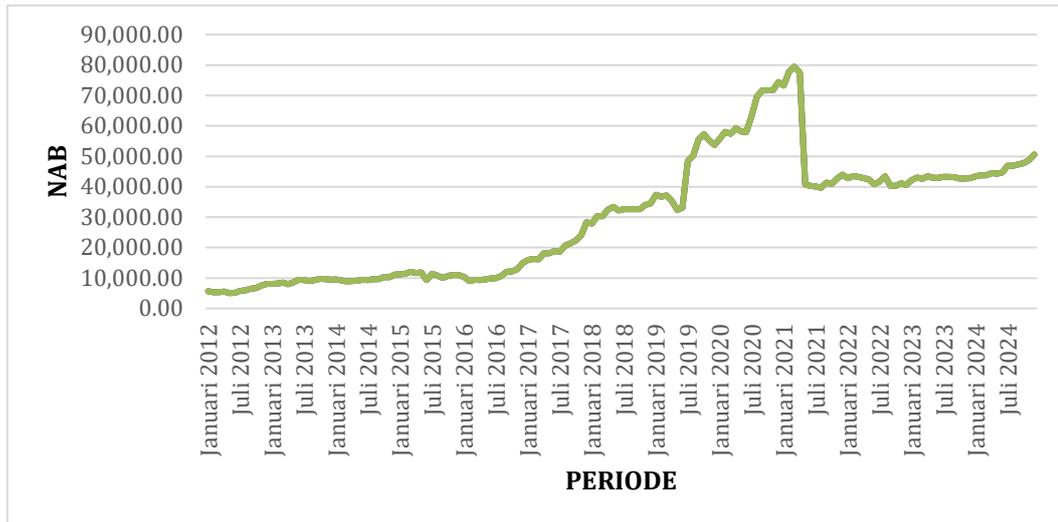
Gambar 1.1 Perkembangan Reksa Dana Syariah Dari Tahun 2012-2024.

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, (2024).

Berdasarkan data OJK, terlihat pada gambar 1.1 menunjukkan perkembangan jumlah reksa dana syariah dari tahun 2012 hingga 2024. Tren pertumbuhan yang konsisten mulai terlihat sejak Januari 2012, dengan jumlah yang masih relatif rendah. Setelah tahun 2016, jumlah reksa dana syariah meningkat pesat, mencapai puncaknya sekitar tahun 2021. Meskipun pertumbuhan mulai melambat setelahnya, diperkirakan jumlah reksa dana syariah akan tetap stabil menjelang pertengahan tahun 2024. Perkembangan reksa dana syariah memang dipengaruhi oleh faktor Covid-19. Selama pandemi, terdapat peningkatan minat investasi dan

pertumbuhan nilai aktiva bersih reksa dana syariah, meskipun awalnya terjadi penurunan akibat dampak ekonomi dari pandemi tersebut. Peningkatan minat investasi dan pertumbuhan NAB reksadana syariah di masa pandemi disebabkan karena faktor-faktor seperti kepercayaan investor terhadap prinsip-prinsip keuangan islam yang memberikan alternatif yang lebih aman dan sesuai dengan nilai-nilai moral. Oleh karena itu, meski banyak tantangan yang dihadapi akibat pandemi, perkembangan reksa dana syariah tetap menunjukkan tren positif, yang terlihat dari grafik yang mencerminkan penerimaan yang baik terhadap investasi syariah di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa minat serta kepercayaan masyarakat terhadap investasi syariah terus mengalami peningkatan, menjadikannya sebagai salah satu pilihan yang relevan di tengah situasi yang tidak menentu (OJK, 2024).

Menurut data dari OJK, NAB reksa dana syariah di Indonesia pada bulan September 2024 mencapai Rp47.293,47 miliar sebesar 9,46 persen, meningkat dibandingkan Rp43.110,74 miliar pada bulan September 2023 sebesar 8,52 persen. Menurut Abdullah et al. (2021), mengidentifikasi bahwa pertumbuhan ini didukung oleh beberapa faktor termasuk peningkatan literasi keuangan syariah, diversifikasi produk investasi syariah, dukungan regulasi yang kuat, dan pertumbuhan kelas menengah muslim. Hal ini menunjukkan semakin kuatnya minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar saham syariah melalui reksa dana syariah. NAB reksa dana syariah merupakan indikator yang mencerminkan kinerja dan daya tarik investasi di pasar saham syariah. Nilai NAB yang terus meningkat menunjukkan bahwa reksa dana syariah dapat memberikan keuntungan yang menggiurkan bagi para investor. Peningkatan NAB reksa dana syariah juga dapat mendorong pertumbuhan aset kelolaan (*asset under management*) di industri pasar saham syariah secara keseluruhan (OJK, 2024).



Gambar 1.2 NAB Reksadana Syariah dalam (Rp. Miliar) tahun 2012-2024.

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, (2024).

Perkembangan reksa dana syariah sangat bergantung pada kondisi iklim investasi yang stabil dan menarik (Abedifar et al., 2016). Ketika iklim investasi mendukung, investor cenderung lebih percaya diri untuk mengalokasikan dananya ke dalam instrumen keuangan syariah. Karim et al. (2016) menyatakan bahwa faktor-faktor seperti kondisi makroekonomi, kestabilan keuangan, infrastruktur yang memadai, kepastian regulasi, serta stabilitas politik, merupakan fondasi utama dalam menciptakan suasana investasi yang sehat. Dari berbagai faktor tersebut, variabel makroekonomi dan keuangan penting karena secara langsung memengaruhi persepsi risiko dan potensi imbal hasil. Misalnya, fluktuasi dalam inflasi, nilai tukar, maupun suku bunga dapat berdampak terhadap daya tarik investasi. Stabilitas sektor keuangan pun menjadi indikator penting dalam menilai prospek dan keberlanjutan portofolio syariah.

Ardhani et al. (2020) menambahkan bahwa investor kini semakin menyadari pentingnya memperhatikan aspek-aspek tersebut dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian Hassan et al. (2021), yang menunjukkan bahwa instrumen investasi berbasis syariah terbukti lebih tahan terhadap gejolak krisis, termasuk saat pandemi Covid-19. Penelitian yang ada berfokus pada pengaruh jangka pendek maupun jangka panjang dari berbagai variabel terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah. Ahmed dan Elsayed (2023) menekankan bahwa pemahaman terhadap hubungan ini penting

bagi investor maupun manajer investasi agar dapat merumuskan strategi portofolio yang optimal. Selanjutnya, Rahman et al. (2022) dalam studi lintas negara menemukan bahwa dinamika ekonomi makro dan keuangan turut menentukan pergerakan NAB reksa dana syariah. Beberapa variabel makroekonomi yang dominan antara lain inflasi, nilai tukar rupiah, serta tingkat suku bunga, sedangkan variabel keuangan meliputi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Inflasi merupakan salah satu faktor makroekonomi yang dapat berdampak jangka pendek maupun jangka panjang terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Inflasi yang tinggi memengaruhi distribusi pendapatan karena pendapatan tetap kehilangan nilai riilnya, yang menurunkan daya beli masyarakat. Akibatnya, masyarakat seringkali mengurangi investasi reksa dana untuk menutupi pengeluaran sehari-hari. Selain itu, suku bunga biasanya meningkat seiring dengan inflasi, sehingga konsumen lebih memilih menabung di bank daripada berinvestasi (Puspitasari et al., 2023). Pilihan investasi yang dibuat oleh individu berdampak pada kondisi ekonomi suatu negara, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Inflasi telah terbukti berdampak jangka pendek terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. NAB memang tumbuh ketika inflasi turun, tetapi cenderung turun ketika inflasi naik (Safarida, 2022).

Faktor lain yang mempengaruhinya adalah nilai tukar (*kurs*). Nilai tukar merupakan pencatatan harga pasar suatu mata uang asing atau harga mata uang lokal yang dinyatakan dalam mata uang asing (Apriyanthi et al., 2020). Fluktuasi nilai tukar rupiah dapat mempengaruhi secara signifikan aset dan tingkat pengembalian investasi pada reksa dana syariah yang terpapar instrumen yang denominasi dalam valuta asing. Depresi nilai tukar rupiah berdampak pada harga yang meningkat. Sehingga daya beli masyarakat menjadi turun, menyebabkan modal asing ke pasar saham juga mengalami penurunan (Taufik, 2020). Menurut Adams dan Chen (2022), volatilitas nilai tukar merupakan faktor penting yang berdampak pada kinerja reksa dana syariah, khususnya bagi yang memiliki paparan terhadap aset luar negeri.

Fluktuasi tingkat suku bunga memiliki pengaruh terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah pada berbagai rentang waktu, baik

singkat maupun panjang. Ketika suku bunga naik dalam jangka pendek, investor cenderung mengalihkan modalnya dari saham ke instrumen yang lebih stabil, seperti obligasi atau deposito syariah. Kondisi ini dipicu oleh meningkatnya beban pinjaman dan berkurangnya daya tarik investasi di pasar modal. Meilani (2019) mencatat bahwa kondisi tersebut mendorong investor mencari stabilitas melalui instrumen berpendapatan tetap. Hal ini sejalan dengan temuan Green dan Yusuf (2023) yang menunjukkan bahwa kebijakan suku bunga bank sentral yang ketat menyebabkan arus dana keluar dari reksa dana ekuitas, termasuk reksa dana syariah. Dalam periode jangka panjang, perubahan suku bunga memengaruhi strategi alokasi aset dan preferensi investasi yang berdampak pada pertumbuhan serta stabilitas NAB. Martinez dan Choi (2022) mengungkapkan bahwa fluktuasi suku bunga berdampak secara berkelanjutan terhadap keputusan investasi. Sementara itu, penelitian Zahra dan Nurfahmiyati (2024) menunjukkan bahwa baik suku bunga maupun inflasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah pada periode jangka panjang.

Indeks Saham Islam Indonesia (ISSI) merupakan salah satu faktor keuangan jangka pendek dan jangka panjang yang mempengaruhi nilai aktiva bersih reksa dana syariah. Indeks ini berfungsi sebagai tolok ukur utama yang merefleksikan pandangan investor terhadap saham-saham berprinsip syariah, sekaligus menjadi referensi dalam mengukur kinerja saham syariah di Bursa Efek Indonesia (Dewi, 2021). Dalam jangka pendek, fluktuasi ISSI mencerminkan dinamika pasar dan respons investor terhadap kondisi ekonomi maupun isu-isu sektoral yang berkaitan dengan emiten syariah. Sementara itu, dalam jangka panjang, ISSI memiliki peran strategis dalam membentuk preferensi dan perilaku investasi yang berlandaskan nilai-nilai etika, terutama di masa pemulihan pasca pandemi. Seperti dijelaskan oleh Rahman dan Patel (2023), indeks saham syariah seperti ISSI menjadi semakin relevan karena mencerminkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan yang patuh syariah dan menarik minat investor yang mencari instrumen keuangan berkelanjutan dan sesuai dengan nilai moral mereka.

Dalam konteks global, studi yang dilakukan oleh Khan et al. (2020), mengatakan bahwa indeks saham syariah di berbagai negara, termasuk Indonesia, berkontribusi pada stabilitas pasar dan menarik lebih banyak investor yang

berorientasi pada keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Studi tersebut menunjukkan bahwa investor masa kini lebih memilih instrumen investasi yang tidak hanya memberikan imbal hasil finansial, tetapi juga berkontribusi positif terhadap masyarakat dan lingkungan. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan pasar saham syariah tidak hanya tergantung pada kinerja makroekonomi, tetapi juga pada kepercayaan investor terhadap integritas dan komitmen perusahaan terhadap prinsip-prinsip syariah. Keberadaan indeks ini menjadi semakin relevan di era investasi yang berkelanjutan dan etis semakin diutamakan oleh banyak investor di seluruh dunia (Apriyanto et al., 2022).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia turut mendorong meningkatnya minat investasi di pasar saham syariah, khususnya pada instrumen reksa dana syariah. Salah satu ukuran penting yang mencerminkan kinerja dan daya tarik investasi di pasar tersebut adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Penelitian ini menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, suku bunga, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap NAB reksa dana syariah, dengan periode pengamatan yang diperluas dari Januari 2012 hingga Desember 2024 menggunakan metode VECM, sehingga diharapkan dapat mengisi celah yang belum terjawab oleh studi sebelumnya. Adapun judul penelitian ini adalah “Analisis Hubungan Variabel Makroekonomi Dan Variabel Indeks Saham Syariah Indonesia Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Di Indonesia Pada Tahun 2012-2024”.

1.2 Perumusan Masalah

Beragam faktor turut memengaruhi NAB reksa dana syariah di Indonesia, termasuk kondisi makroekonomi dan keuangan. Dalam konteks perkembangan ekonomi nasional dan dinamika pasar keuangan selama periode 2012 hingga 2024, penting untuk memahami bagaimana kedua kelompok faktor tersebut memengaruhi kinerja NAB reksa dana syariah. Oleh karena itu, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: “Bagaimana hubungan variabel makroekonomi dan ISSI terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Indonesia pada tahun 2012–2024, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang?”

1.3 Tujuan Umum Penelitian

Menganalisis hubungan variabel makroekonomi dan ISSI terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Indonesia pada tahun 2012-2024 dalam jangka pendek dan jangka panjang.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memberikan berbagai manfaat yang mencakup aspek teoritis dan praktis, berkontribusi pada pengembangan ilmu pengetahuan, serta memberikan wawasan berharga bagi para pemangku kepentingan yang terkait:

1. **Manfaat Teoritis:** Penelitian ini berperan dalam memperkaya ilmu pengetahuan dan literatur mengenai pasar saham syariah, khususnya terkait kajian faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Selain itu, studi ini menyajikan analisis empiris mengenai dinamika NAB pada reksa dana syariah serta hubungannya dengan berbagai faktor makroekonomi dan keuangan. Menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang tertarik untuk mengkaji topik serupa atau mengembangkannya lebih lanjut.
2. **Manfaat Praktis:** Memberikan edukasi dan pencerahan kepada investor reksa dana syariah tentang aspek ekonomi makro dan keuangan yang perlu diperhatikan dalam memilih investasi. Memberikan gambaran kepada masyarakat umum tentang risiko dan keuntungan berinvestasi dalam reksa dana syariah, khususnya yang dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi dan keuangan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini berfokus pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia karena NAB dianggap penting dalam menunjukkan seberapa baik kinerja dan potensi investasi dari reksa dana syariah. NAB dipilih sebagai variabel utama karena dapat menunjukkan dampak dari kondisi pasar terhadap reksa dana. Studi ini menganalisis sejumlah variabel, termasuk inflasi, suku bunga, nilai tukar rupiah, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), untuk memastikan hubungan antara Nilai Aktiva Bersih (NAB). Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah

dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel tertentu. Data dari sumber resmi, termasuk Badan Pusat Statistik, Bank Indonesia, dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yang mencakup periode Januari 2012 hingga Desember 2024, digunakan dalam analisis ini. Statistik yang digunakan antara lain nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah, suku bunga, inflasi, nilai tukar, dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Hubungan antara variabel-variabel ini dikaji menggunakan teknik *Vector Error Correction Model* (VECM), yang dapat mengidentifikasi dampak jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil studi ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang variabel-variabel yang memengaruhi kinerja reksa dana syariah Indonesia.

