PENGARUH INDEKS SAHAM SYARAIH INDONESIA (ISSI) DAN HUTANG LUAR NEGERI MELALUI KURS TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH REKSA DANA SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA

PROPOSAL TESIS

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar Magister
pada Program Pascasarjana Ekonomi Syariah

Oleh:

YERNA WIZA

NIM 30124009

PROGRAM STUDI MAGISTER EKONOMI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

SJECH M.DJAMIL DJAMBEK

BUKITTINGGI

2026 M/1447 H

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Hutang Luar Negeri terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah dengan kurs sebagai variabel mediasi selama periode 2016–2025. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa data bulanan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bank Indonesia (BI), dan Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Analisis data dilakukan menggunakan metode Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) melalui aplikasi SmartPLS 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ISSI tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah, sedangkan Hutang Luar Negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap kurs. Selanjutnya, kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah dan juga tidak mampu memediasi pengaruh Hutang Luar Negeri terhadap NAB reksa dana syariah. Temuan ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, perubahan NAB reksa dana syariah tidak dipengaruhi secara langsung oleh pergerakan ISSI maupun kurs, melainkan lebih dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti strategi pengelolaan portofolio, komposisi aset investasi, dan perilaku investor. Dengan demikian, hanya hubungan antara Hutang Luar Negeri dan kurs yang terbukti signifikan secara empiris, sedangkan hubungan ISSI terhadap NAB, kurs terhadap NAB, serta peran mediasi kurs tidak didukung oleh data penelitian.

Kata kunci: Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Hutang Luar Negeri, Kurs, Nilai Aktiva Bersih (NAB), Reksa Dana Syariah.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) and External Debt on the Net Asset Value (NAV) of Islamic mutual funds, with the exchange rate serving as a mediating variable during the 2016–2025 period. This research employed a quantitative approach using monthly secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange (IDX), the Financial Services Authority (OJK), Bank Indonesia (BI), and the Ministry of Finance of the Republic of Indonesia. Data were analyzed using the Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method with SmartPLS 4 software. The results indicate that ISSI has no significant effect on the NAV of Islamic mutual funds, while External Debt has a positive and significant effect on the exchange rate. Furthermore, the exchange rate has no significant effect on the NAV of Islamic mutual funds and does not mediate the relationship between External Debt and NAV. These findings suggest that during the observation period, changes in the NAV of Islamic mutual funds were not directly influenced by movements in ISSI or the exchange rate but were more likely affected by other factors outside the research model, such as portfolio management strategies, investment asset allocation, and investor behavior. Therefore, only the relationship between External Debt and the exchange rate is empirically supported, whereas the relationships between ISSI and NAV, the exchange rate and NAV, and the mediating role of the exchange rate are not supported by the empirical data.

Keywords: *Indonesia Sharia Stock Index (ISSI), External Debt, Exchange Rate, Net Asset Value (NAV), Islamic Mutual Funds.*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL

PERSETUJUAN PEMBIMBING

PENGESAHAN TIM PENGUJI

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

KATA PENGANTAR

ABSTRAK

DAFTAR ISI i

DAFTAR TABEL iii

DAFTAR GAMBAR iv

DAFTAR LAMPIRAN v

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah 1

B. Rumusan Masalah 17

C. Tujuan Penelitian 18

D. Kegunaan Penelitian 18

E. Penjelasan Judul 20

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori 24

1. Investasi Syariah 24
2. Reksa Dana Syariah 31
3. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah 36
4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) 44
5. Hutang Luar Negeri 50
6. Nilai Tukar (Kurs) 56

B. Kajian Terdahulu 60

C. Kerangka Pemikiran 63

D. Hipotesis Penelitian 67

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian 69

B. Lokasi dan Waktu Penelitian 69

C. Jenis dan Sumber Data 71
D. Definisi Operasional Variabel 72
E. Teknik Pengumpulan Data 78
F. Teknik Analisis Data 79
G. Pengujian Model 81

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia 85
B. Gambaran Umum Data 86
C. Hasil Penelitian 91
1. Pengujian Outer Model 91
2. Pengujian Inner Model 92
3. Uji Mediasi (*Indirect Efferct*) 98
D. Pembahasan 99
1. Inner Model 99
2. Uji Mediasi (*Indirect Efferct*) 107

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan 109
B. Saran 110

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel 77
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian 87
Tabel 4.2 Hasil Uji Koefisien Jalur (*Path Coefficient*)..... 94
Tabel 4.3 Hasil Uji R Square 95
Tabel 4.4 Hasil Uji Signifikansi (*Bootstrapping*)..... 96
Tabel 4.5 Hasil Uji Mediasi (*Indirect Effect*) 98

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Tahun 2016-2025 5
Gambar 1.2 Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2025 7
Gambar 1.3 Hutang Luar Negeri tahun 2016-2025 9
Gambar 1.4 Kurs tahun 2016-2025..... 11
Gambar 1.5 Hasil Pengolahan Vosviewer 15
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran..... 66
Gambar 4.1 Hubungan Antar Variabel 91
Gambar 4.2 Grafik Output SmartPLS..... 92

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran Tabel 1 Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Tahun 2016-2025

Lampiran Tabel 2 Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2025 (Rp Miliar)

Lampiran Tabel 3 Hutang Luar Negeri tahun 2016-2025 (Juta USD)

Lampiran Tabel 4 Nilai Tukar Rupiah (kurs) tahun 2016-2025

Lampiran Tabel 5 Statistik Deskriptif

Lampiran Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Jalur (*Path Coefficient*)

Lampiran Tabel 7 Hasil Uji R-Square

Lampiran Tabel 8 Hasil Uji Signifikansi (*Bootstrapping*)

Lampiran Tabel 9 Hasil Uji Mediasi (*Indirect Effect*)

Lampiran Gambar 1 Statistik Hutang Luar Negeri Indonesia Menurut Kelompok Peminjam tahun 2025

Lampiran Gambar 2 Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2025

Lampiran Gambar 3 Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah Tahun 2024

Lampiran Gambar 4 Nilai Tukar Rupiah (Kurs) Terhadap USD Tahun 2025

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam beberapa tahun terakhir, perkembangan investasi berbasis syariah di Indonesia menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Investasi syariah tidak hanya bertujuan untuk memperoleh keuntungan, tetapi juga memastikan bahwa setiap aktivitas yang dilakukan bebas dari unsur riba, gharar (ketidakjelasan), dan maisir (judi), sehingga investasi syariah menguntungkan secara ekonomi dan memberikan ketenangan secara spiritual bagi para investor[1]. Landasan dasar investasi syariah ini adalah Qs. Al-Baqarah Ayat 275

اَلَّذِيْنَ يَأْكُلُوْنَ الرِّبٰوا لَا يَقُوْمُوْنَ اِلَّا كَمَا يَقُوْمُ الَّذِيْ يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطٰنُ مِنَ الْمَسِّۗ ذٰلِكَ بِاَنَّهُمْ قَالُوْٓا اِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبٰواۘ وَاَحَلَّ اللّٰهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبٰواۗ فَمَنْ جَاۤءَهٗ مَوْعِظَةٌ مِّنْ رَّبِّهٖ فَانْتَهٰى فَلَهٗ مَا سَلَفَۗ وَاَمْرُهٗٓ اِلَى اللّٰهِۗ وَمَنْ عَادَ فَاُولٰۤىِٕكَ اَصْحٰبُ النَّارِۚ هُمْ فِيْهَا خٰلِدُوْنَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya*: "Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya."*

Selain itu terdapat fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Dalam fatwa tersebut dijelaskan bahwa reksa dana syariah adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk kemudian diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam, yaitu terhindar dari unsur riba, gharar, maysir, sertahanya ditempatkan pada instrumen investasi yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah[2].

---

[1] Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2001), p. 37

[2] Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah*, Jakarta: DSN-MUI, 2001

Kedua, Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, yang menjelaskan bahwa seluruh kegiatan di pasar modal syariah diperbolehkan selama memenuhi prinsip keadilan, keterbukaan, serta bebas dari praktik yang dilarang dalam Islam seperti riba, gharar, dan maysir[3].

Fatwa ini menjadi landasan umum bagi seluruh aktivitas investasi syariah di pasar modal Indonesia, termasuk reksa dana syariah dan instrumen keuangan syariah lainnya. Ketentuan ini juga menjadi dasar penting dalam perkembangan investasi kontemporer, karena memberikan kerangka normatif yang memungkinkan inovasi produk keuangan modern seperti reksa dana syariah digital, sukuk, dan berbagai instrumen investasi berbasis teknologi finansial (*fintech syariah*). Dengan demikian, fatwa tersebut tidak hanya relevan dalam konteks pasar modal konvensional yang disesuaikan syariah, tetapi juga menjadi fondasi bagi pengembangan sistem investasi modern yang lebih inklusif, adaptif terhadap digitalisasi, dan tetap menjaga prinsip-prinsip kepatuhan syariah dalam setiap transaksi keuangan.

Tema ini masih sangat menarik untuk dikaji pada saat ini karena perkembangan pasar keuangan yang semakin dinamis, adanya fluktuasi kondisi ekonomi global dan domestik, serta munculnya fenomena ketidaksesuaian antara teori dan realita dalam pergerakan instrumen investasi syariah, khususnya reksa dana syariah. Sebagai contoh, secara teoritis kondisi krisis ekonomi seharusnya menyebabkan penurunan kinerja investasi, namun pada kenyataannya nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah justru mengalami

[3] Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal*, Jakarta: DSN-MUI, 2003

peningkatan pada periode krisis tahun 2020 yang menunjukkan bahwa pergerakan investasi syariah tidak selalu berjalan sesuai dengan teori yang ada. Di samping itu, pesatnya perkembangan teknologi finansial dan meningkatnya partisipasi investor ritel juga turut mempengaruhi perilaku investasi, sehingga penelitian ini menjadi relevan untuk dilakukan dalam konteks kondisi ekonomi saat ini.

Seiring dengan perkembangan tersebut, pasar modal syariah di Indonesia juga mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Salah satu lembaga yang berperan penting dalam aktivitas pasar modal adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa ini menjadi tempat berlangsungnya transaksi jual beli berbagai instrumen keuangan, seperti saham, sukuk, dan reksa dana syariah. Keberadaan Bursa Efek Indonesia memberikan kemudahan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam kegiatan investasi serta menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan[4].

Salah satu instrumen investasi yang berkembang dalam pasar modal syariah adalah reksa dana syariah. Reksa dana syariah merupakan wadah yang menghimpun dana dari masyarakat untuk kemudian dikelola oleh manajer investasi ke dalam portofolio efek yang sesuai dengan prinsip syariah. Dalam pengelolaannya, reksa dana syariah menggunakan akad-akad yang sesuai dengan syariah seperti wakalah dan mudharabah, serta diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah[5]. Di Reksa Dana Syariah dana yang dihimpun akan diinvestasikan ke dalam berbagai jenis aset yang halal, sehingga risiko dapat tersebar dan lebih terkontrol sehingga reksa dana syariah menjadi instrumen yang cukup aman dan sesuai bagi investor

[4] Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2014), p. 45
[5] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2017), p. 312

yang ingin berinvestasi secara syariah[6]. Untuk menilai kinerja suatu reksa dana syariah, digunakan indikator yang disebut Nilai Aktiva Bersih (NAB).

NAB merupakan nilai total aset bersih yang dimiliki oleh reksa dana setelah dikurangi kewajiban. NAB mencerminkan nilai riil dari investasi yang dimiliki oleh investor dalam reksa dana syariah[7]. Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah secara teori merupakan ukuran utama yang digunakan untuk mengetahui nilai dan kinerja suatu reksa dana. NAB menunjukkan total nilai kekayaan bersih yang dimiliki oleh reksa dana setelah dikurangi seluruh kewajiban, sehingga mencerminkan nilai riil investasi yang dimiliki oleh setiap investor. Dalam reksa dana syariah, perhitungan NAB tetap mengikuti prinsip transparansi dan keadilan, di mana seluruh aset yang dihitung harus berasal dari instrumen yang halal. NAB juga menjadi dasar dalam menentukan harga unit penyertaan, sehingga setiap perubahan NAB akan langsung mempengaruhi nilai investasi investorimbangkan risiko yang ada. Oleh karena itu, semakin tinggi NAB suatu reksa dana syariah, maka semakin baik kinerja investasi tersebut.

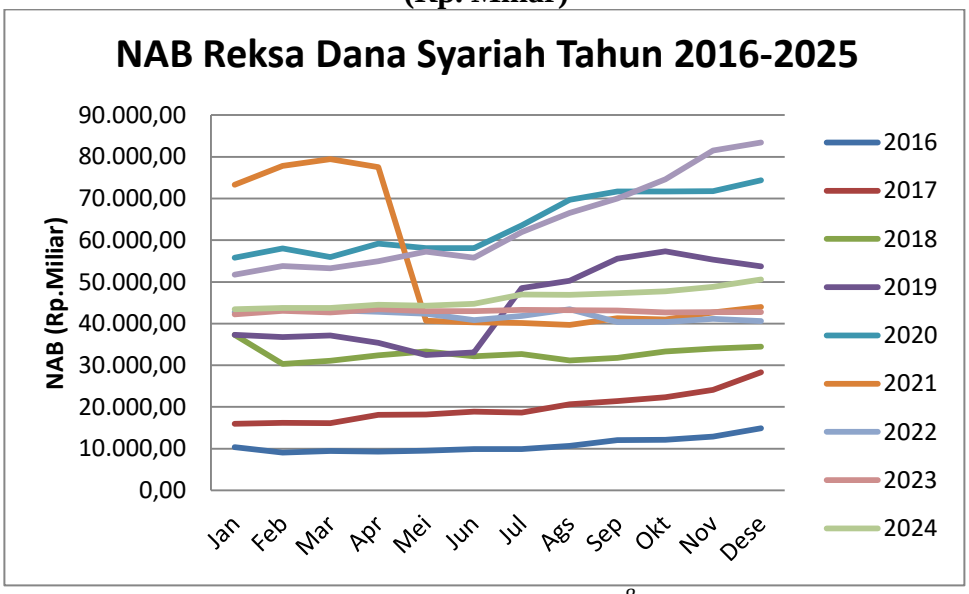
Berikut ini adalah perkembangan NAB reksa dana syariah di Indonesia tahun 2016-2025.

---

[6] Nurul Huda et al., *Keuangan Publik Islam: Pendekatan Teoritis dan Sejarah* (Jakarta: Kencana, 2012), p. 221

[7] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga …*, p. 315

Gambar 1.1
Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Tahun 2016-2025
(Rp. Miliar)



Sumber : *Data Sekunder Diolah*[8]

Dari data diatas diketahui secara umum, data Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah periode 2016–2025 menunjukkan pola yang fluktuatif namun cenderung meningkat dalam jangka panjang, di mana terjadi pertumbuhan stabil pada 2016–2018, peningkatan signifikan pada 2019–2020, penurunan tajam pada 2021, stagnasi pada 2022–2023, serta kembali mengalami kenaikan hingga lonjakan pada 2025, dengan kecenderungan kenaikan lebih kuat pada akhir tahun. Jika dibandingkan dengan konsep teoritis, pergerakan NAB seharusnya mengikuti kondisi pasar dan ekonomi makro, di mana krisis akan menekan NAB dan pemulihan ekonomi akan mendorong peningkatan, namun fenomena empiris menunjukkan ketidaksesuaian, seperti kenaikan NAB pada tahun 2020 saat terjadi krisis global dan penurunan pada 2021 ketika ekonomi mulai pulih. Hal ini mengindikasikan

[8] Otoritas Jasa Keuangan , *Statistik Reksa Dana Syariah Bulanan 2016-2025* (Jakarta: OJK, 2016-2025), https://www.ojk.go.id Diakses pada 13 April 2026

bahwa pergerakan NAB reksa dana syariah tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental seperti pasar dan ekonomi, tetapi juga oleh faktor lain seperti perilaku investor, kebijakan pemerintah, serta perkembangan teknologi investasi, sehingga mencerminkan adanya kesenjangan antara konsep teoritis dan realitas di lapangan.

Salah satu variabel penting yang mempengaruhi NAB adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan indikator utama pergerakan saham syariah di Indonesia, sehingga perubahan ISSI akan mempengaruhi nilai portofolio reksa dana syariah, khususnya reksa dana saham syariah yang sebagian besar asetnya Ditempatkan pada saham-saham yang tergabung dalam ISSI. Ketika ISSI mengalami peningkatan, nilai portofolio investasi syariah juga cenderung meningkat sehingga mendorong kenaikan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Namun beberapa penelitian menunjukkan hasil yang tidak konsisten, dimana ISSI tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap NAB secara parsial, meskipun secara simultan tetap memiliki pengaruh terhadap kinerja NAB reksa dana syariah.[9].

Seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Indah Sulistiyowati, Destian Tamara, dan Benny Barnas tahun 2022 yang menyatakan bahwa "ISSI secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana saham syariah".[10] Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun ISSI secara teoritis mencerminkan kondisi pasar saham syariah di Indonesia, dalam praktiknya pengaruh ISSI terhadap NAB reksa dana syariah tidak selalu kuat secara langsung. Hal ini disebabkan karena reksa dana syariah tidak hanya dipengaruhi oleh pergerakan ISSI, tetapi juga oleh strategi pengelolaan portofolio yang dilakukan

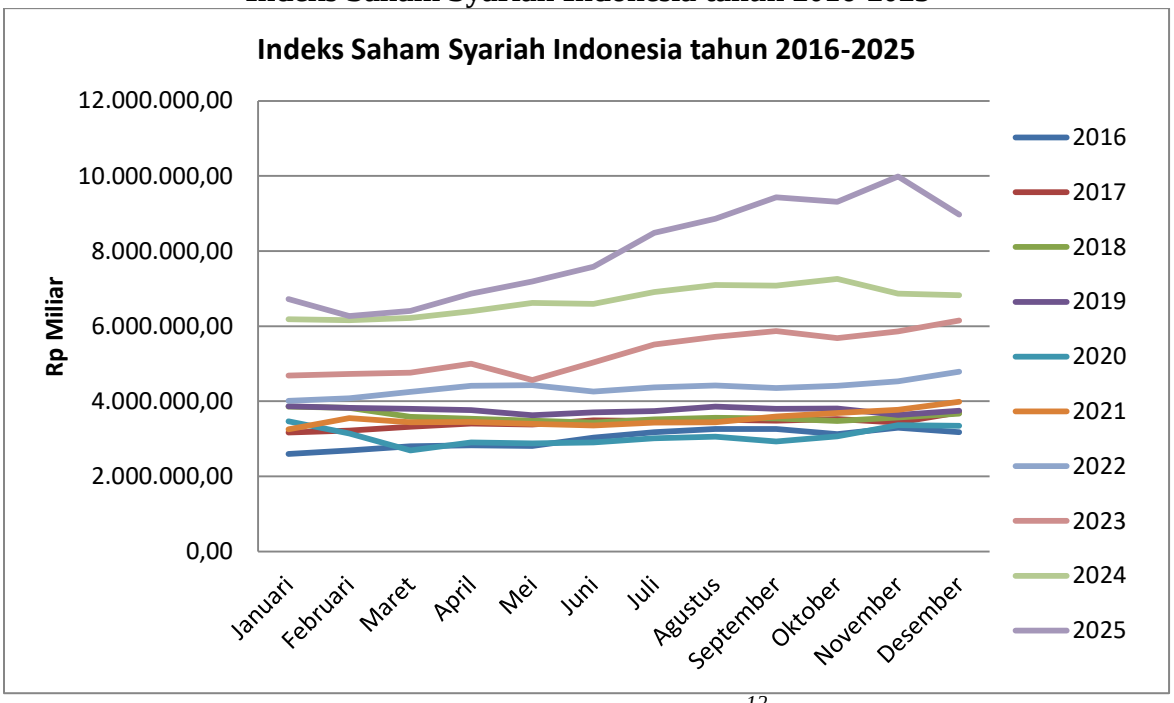
[9] Annisa Muthia and Neng Kamarni, 'Analisis Hubungan Variabel Makroekonomi dan ISSI terhadap NAB Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2012–2024', *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika*, 15.2 (2025), p. 425

[10] Indah Sulistiyowati, Destian Arshad Darulmalshah Tamara, and Benny Barnas, 'Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih pada Reksa Dana Saham Syariah', *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2.2 (2022), p. 347

manajer investasi, diversifikasi aset, serta kondisi ekonomi makro seperti inflasi, kurs, dan suku bunga.[11] Selain itu, komposisi saham pada setiap reksa dana syariah juga berbeda-beda sehingga dampak perubahan ISSI terhadap NAB dapat bervariasi. Dengan demikian, kenaikan atau penurunan ISSI tidak selalu diikuti oleh perubahan NAB dalam besaran yang sama karena adanya faktor lain yang turut mempengaruhi kinerja reksa dana syariah.

Berikut ini adalah nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016-2025.

Gambar 1.2
Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2025



Sumber: *Data Sekunder Diolah*[12]

Dari data diatas secara umum, dari tahun 2016 sampai 2025, secara garis besar pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah memang kompak merangkak naik dalam jangka panjang, meskipun

[11] Risnawati, Misdiyono, and Siti Aisyah, 'Analysis of the Influence of Macroeconomic Factors and the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) on the Net Asset Value (NAB) of Islamic Mutual Funds for the Period 2019–2023', *International Journal Management and Economic*, 5.2 (2026), p. 121

[12] Bursa Efek Indonesia, *Statistik Pasar Modal Indonesia Bulanan 2016-2025* (Jakarta: BEI, tahun), https://www.idx.co.id Diakses pada 13 April 2026

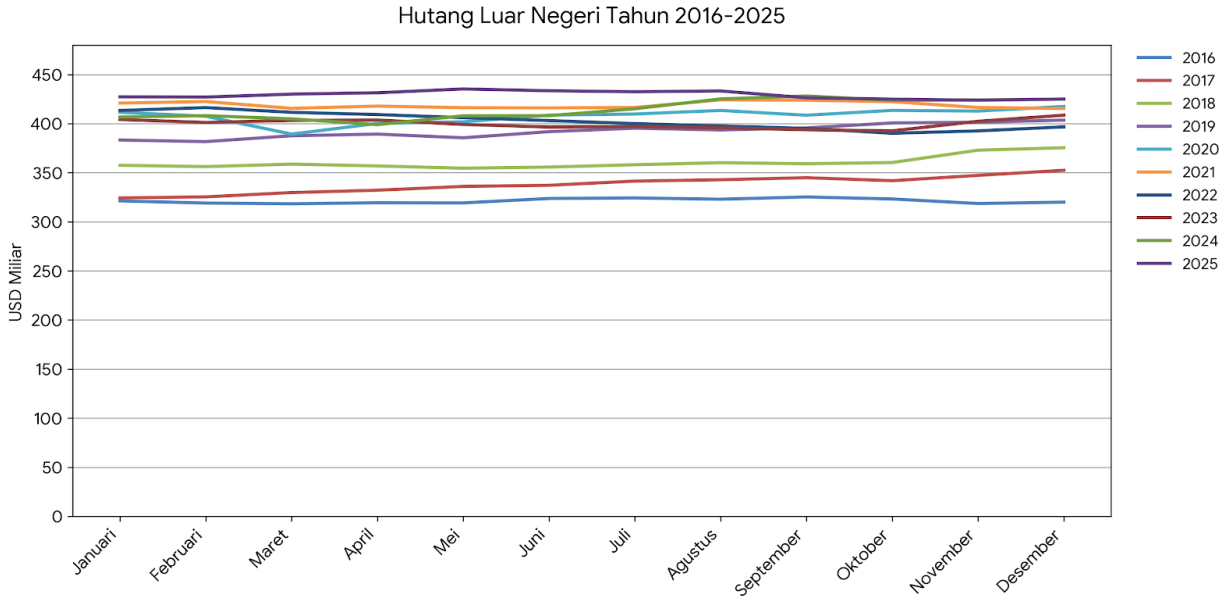
perjalanannya diwarnai fluktuasi. Secara teori, saat pasar saham syariah (ISSI) menguat, NAB seharusnya ikut terdongkrak karena saham merupakan aset utama dalam portofolio reksa dana tersebut. Namun, kenyataannya hubungan ini tidak selalu berjalan searah atau linear; contohnya pada tahun 2021, NAB tetap bertahan di level tinggi sementara kapitalisasi ISSI justru menyusut dibanding tahun sebelumnya. Fenomena serupa juga muncul sepanjang 2022 hingga 2023, di mana NAB cenderung stabil atau meningkat saat ISSI justru sedang naik-turun atau melemah. Hal ini menunjukkan bahwa nilai reksa dana syariah tidak hanya ditentukan oleh harga saham, tetapi juga dipengaruhi oleh derasnya aliran dana masuk dari investor, strategi diversifikasi manajer investasi pada instrumen lain seperti sukuk, serta pengaruh kondisi ekonomi global dan kebijakan pasar modal.

Lebih jauh, variabel yang relatif jarang dikaji namun memiliki potensi pengaruh besar adalah hutang luar negeri (*external debt*), kewajiban suatu negara kepada negara lain atau institusi yang harus dilunasi dalam mata uang asing. Dalam perspektif makroekonomi, hutang luar negeri dapat berfungsi sebagai sumber pembiayaan pembangunan, terutama bagi negara berkembang yang menghadapi keterbatasan dana domestik. Melalui pemanfaatan hutang tersebut, pemerintah dapat mendorong peningkatan investasi, pembangunan infrastruktur, serta perluasan kapasitas produksi yang pada akhirnya berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Selain itu, hutang luar negeri juga berperan dalam menutupi kesenjangan pembiayaan (*financing gap*) yang muncul akibat rendahnya tingkat tabungan, investasi, maupun pendapatan nasional[13].

[13] Sukirno. *International Economics*. (Jakarta: Rajawali Press,2016) p. 234

Berikut adalah data hutang luar negeri Indonesia pada tahun 2016-2025.

Gambar 1.3
Hutang Luar Negeri tahun 2016-2025 (USD Miliar)



Sumber: *Data Sekunder Diolah*[14]

Pada periode tahun 2020 hingga 2021, hutang luar negeri menunjukkan kecenderungan meningkat, misalnya dari sekitar 411.540 pada Januari 2020 menjadi lebih dari 420.913 pada Januari 2021 dan bahkan mencapai kisaran tertinggi di angka 424.198 pada Agustus 2021. Namun, pada periode yang sama, NAB reksa dana syariah justru mengalami penurunan yang cukup signifikan, dari kisaran 74.367,44 pada akhir 2020 menjadi sekitar 40.000-an pada pertengahan hingga akhir 2021. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan hutang luar negeri tidak diikuti oleh peningkatan NAB, melainkan memperlihatkan adanya hubungan yang bertolak belakang pada periode krisis tersebut.

Selain itu, pada periode 2022 hingga 2023, hutang luar negeri cenderung menurun atau relatif stabil di tingkat yang lebih rendah, misalnya bergerak dari sekitar 396.708 pada

[14] Bank Indonesia, *Statistik Hutang Luar Negeri Indonesia* (Jakarta: Bank Indonesia, 2024), https://www.bi.go.id, diakses 13 April 2026

Desember 2022 menjadi 408.579 pada Desember 2023 dengan fluktuasi yang tidak terlalu tajam sepanjang bulan-bulan di antaranya. Sementara itu, NAB pada periode tersebut justru cenderung stabil bahkan mulai menunjukkan pemulihan dan mengalami peningkatan dari kisaran awal 40.000-an menuju lebih dari 42.000 hingga 43.000. Kondisi ini kembali menunjukkan bahwa perubahan hutang luar negeri tidak selalu sejalan dengan pergerakan NAB, yang menandakan bahwa terdapat faktor makroekonomi atau sentimen pasar syariah lain yang lebih dominan mempengaruhi nilai aktiva bersih reksa dana tersebut.

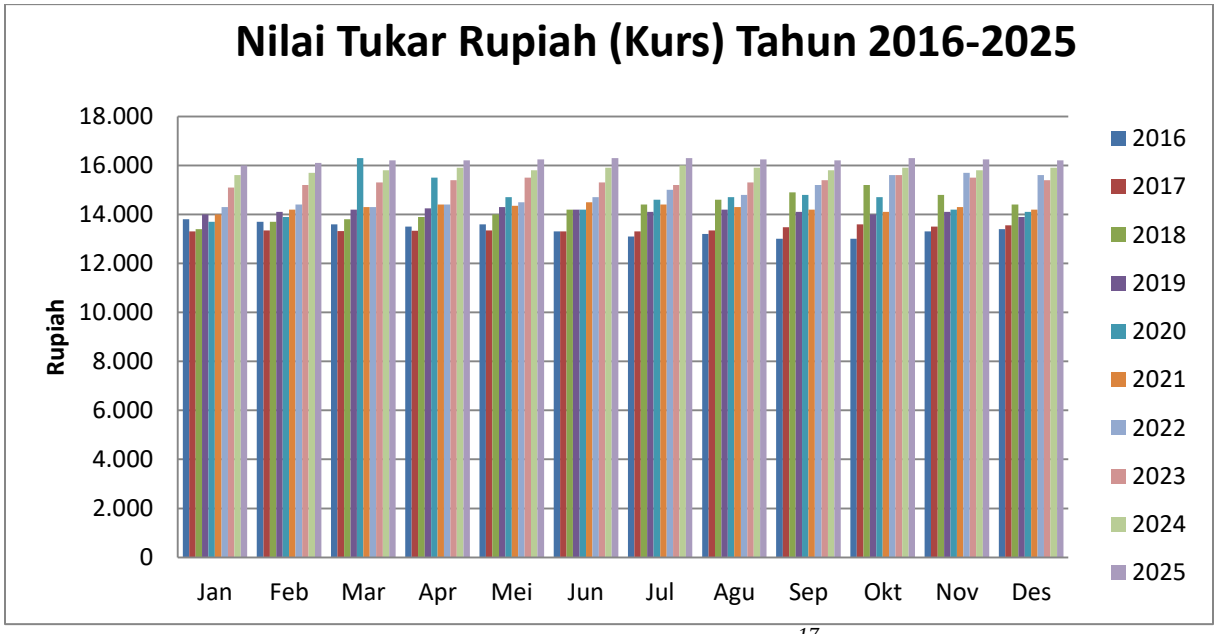
Pada kondisi tertentu, peningkatan hutang luar negeri diikuti oleh kenaikan NAB, namun pada periode lainnya justru terjadi penurunan NAB. Hal ini menunjukkan bahwa keterkaitan antara kedua variabel tersebut tidak dapat dijelaskan secara sederhana sebagai hubungan langsung. Oleh karena itu, temuan ini memperkuat dugaan bahwa pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB reksa dana syariah bersifat tidak langsung, melainkan melalui mekanisme transmisi variabel makroekonomi. Variabel seperti nilai tukar (kurs) dan kondisi pasar modal berperan sebagai penghubung yang memediasi hubungan tersebut, sehingga perubahan pada hutang luar negeri terlebih dahulu mempengaruhi stabilitas ekonomi, yang kemudian berdampak pada kinerja investasi dan nilai aktiva bersih reksa dana syariah.

Dalam penelitian ini, kurs dipandang sebagai salah satu indikator penting dalam mencerminkan stabilitas ekonomi suatu negara. Pergerakan nilai tukar dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal, salah satunya adalah hutang luar negeri. Peningkatan hutang luar negeri dapat menimbulkan tekanan terhadap nilai tukar, terutama ketika kewajiban pembayaran dalam mata uang asing meningkat, sehingga berpotensi

menyebabkan depresiasi mata uang domestik[15]. Selain itu, hubungan antara hutang luar negeri dan kurs tidak hanya bersifat satu arah, tetapi juga menunjukkan adanya keterkaitan jangka panjang dalam dinamika perekonomian, di mana perubahan pada hutang luar negeri dapat mempengaruhi stabilitas nilai tukar secara berkelanjutan[16].

Adapun perkembangan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat dapat dilihat pada tabel berikut:

Gambar 1.4
Kurs tahun 2016-2025



Sumber: *Data Sekunder Diolah*[17]

Data kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat menunjukkan kecenderungan depresiasi dalam jangka panjang, meskipun terdapat fluktuasi bulanan di setiap tahunnya. Pelemahan nilai tukar ini dapat dijelaskan melalui meningkatnya permintaan valuta asing

[15] B. S. Nazamuddin, Sri Sukma Wahyuni, Fakhruddin, dan Fitriyani, 'The Nexus between Foreign Exchange and External Debt in Indonesia: Evidence from Linear and Nonlinear ARDL Approaches', *Journal of the Asia Pacific Economy*, 29.2 (2024), p. 810–836

[16] Md. Moazzam Hossain, 'External Debt and Real Exchange Rate Volatility in South Asia', *Journal of South Asian Development*, 2022

[17] Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)* (Jakarta: Bank Indonesia, 2024), https://www.bi.go.id, diakses 13 April 2026

yang salah satunya dipengaruhi oleh kewajiban pembayaran hutang luar negeri. Dengan demikian, dalam penelitian ini kurs berperan sebagai variabel mediasi yang menghubungkan pengaruh hutang luar negeri terhadap variabel lain dalam sistem ekonomi, khususnya pasar modal syariah. Artinya, perubahan hutang luar negeri tidak selalu berdampak langsung terhadap kinerja pasar modal, tetapi terlebih dahulu mempengaruhi nilai tukar, yang kemudian diteruskan ke kinerja pasar modal[18].

Peningkatan hutang luar negeri cenderung menimbulkan tekanan terhadap nilai tukar rupiah, baik melalui peningkatan kewajiban pembayaran dalam valuta asing maupun perubahan persepsi risiko investor terhadap perekonomian domestik[19]. Kondisi ini menyebabkan melemahnya kurs yang kemudian menjadi jalur transmisi utama dalam mempengaruhi kinerja pasar keuangan. Dalam konteks pasar modal syariah, perubahan nilai tukar tersebut berdampak pada nilai investasi portofolio, sehingga secara tidak langsung mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah[20]. Dengan demikian, kurs berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia, dimana perubahan hutang luar negeri akan terlebih dahulu mempengaruhi stabilitas kurs sebelum akhirnya tercermin pada kinerja investasi.

Terdapat beberapa penelitian yang secara khusus mengkaji pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB reksa dana syariah. Berdasarkan berbagai penelitian terbaru, ditemukan bahwa kondisi makroekonomi memiliki keterkaitan yang kuat dengan kinerja

---

[18] Md. Moazzam Hossain, ‘External Debt and and…’

[19] Anggita Pramesti dan Dewi Rahmi, 'Pengaruh Tingkat Bunga, Inflasi, Ekspor, Impor, dan Hutang Luar Negeri terhadap Nilai Tukar', *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi dan Bisnis* , 4.1 (2023), p. 1-10

[20] Putri Adelia dan Nekky Rahmiyati, 'Pengaruh Utang Luar Negeri, Cadangan Devisa, dan Ekspor terhadap Stabilitas Ekonomi melalui Nilai Tukar sebagai Variabel Intervening', *Gemah Ripah: Jurnal Bisnis* , 6.1 (2024), p. 15–27

pasar keuangan syariah, termasuk Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa variabel seperti inflasi, suku bunga, dan terutama nilai tukar (kurs) merupakan faktor yang secara signifikan mempengaruhi pergerakan NAB reksa dana syariah. Penelitian Muthia dan Kamarni (2024) misalnya, menemukan bahwa dalam jangka pendek maupun jangka panjang, kurs memiliki pengaruh positif terhadap NAB reksa dana syariah, yang menunjukkan bahwa stabilitas nilai tukar menjadi faktor penting dalam menjaga kinerja investasi syariah di Indonesia[21]. Selain itu, inflasi terbukti dapat menekan NAB, sementara variabel eksternal seperti indeks pasar turut memperkuat dinamika perubahan nilai investasi tersebut. Penelitian lain oleh Pasaribu (2024) juga menguatkan bahwa kurs merupakan salah satu variabel makroekonomi yang berpengaruh terhadap NAB reksa dana syariah pendapatan tetap[22]. Dalam kajian tersebut, ditemukan bahwa perubahan nilai tukar, inflasi, dan tingkat suku bunga memiliki kontribusi terhadap penurunan NAB, yang menunjukkan bahwa pasar reksa dana sangat sensitif terhadap kondisi ekonomi makro, khususnya yang berkaitan dengan stabilitas mata uang.

Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa penelitian-penelitian periode 2021–2026 menunjukkan pola yang konsisten bahwa kurs merupakan variabel kunci yang menghubungkan faktor eksternal dengan kinerja NAB reksa dana syariah. Oleh karena itu, model hubungan hutang luar negeri → kurs → NAB reksa dana syariah memiliki dasar teoritis dan empiris yang kuat untuk digunakan dalam penelitian lanjutan. Peningkatan hutang luar negeri dapat menimbulkan tekanan terhadap nilai tukar rupiah serta menurunkan

[21] Annisa Muthia dan Neng Kamarni, 'Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia', *Jurnal Ekonomi dan*, 2024

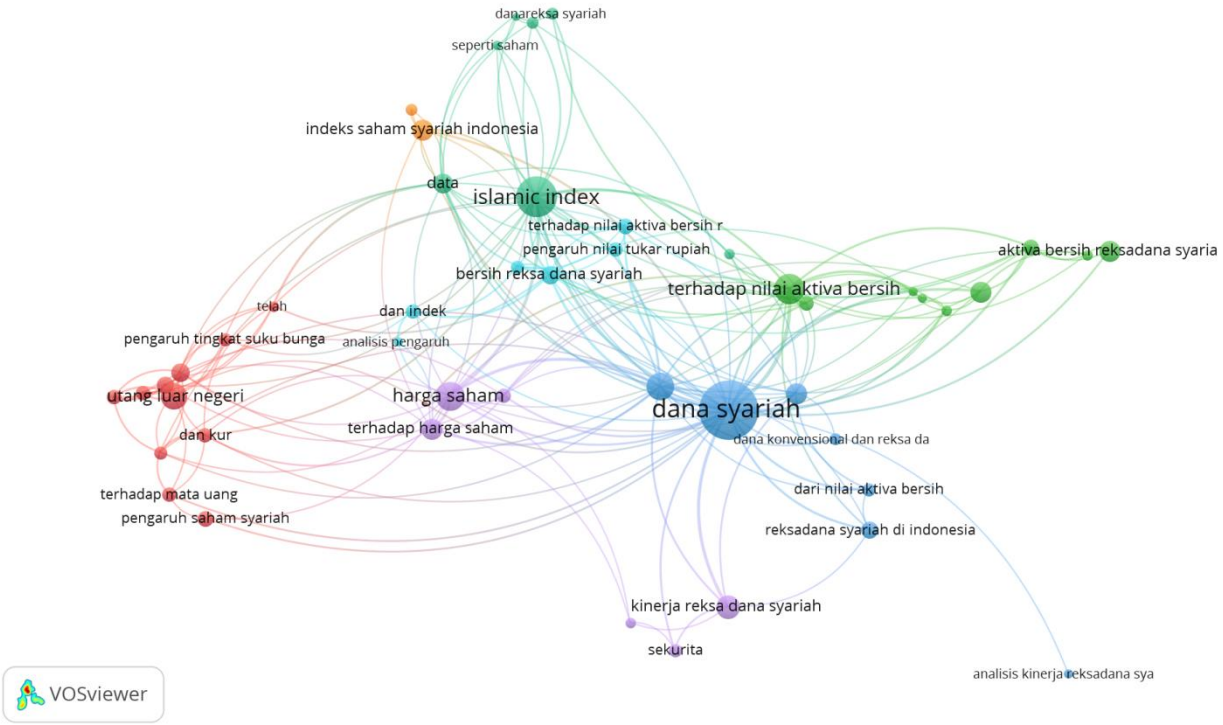
[22] Ahmad Pasaribu, 'Analisis Faktor Makroekonomi terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah di Indonesia', *Repository UI*, 2024

kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak pada pasar keuangan. Dalam konteks ini, pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB reksa dana syariah cenderung bersifat tidak langsung, yaitu melalui perubahan kurs dan kondisi pasar modal.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dipahami bahwa ISSI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap NAB reksa dana syariah, sedangkan hutang luar negeri lebih berperan sebagai faktor eksternal yang mempengaruhi kondisi ekonomi melalui mekanisme tertentu. Oleh karena itu, penelitian ini mencoba mengembangkan model dengan memasukkan kurs sebagai variabel perantara (mediasi) dalam hubungan antara ISSI dan hutang luar negeri terhadap NAB reksa dana syariah. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana faktor-faktor ekonomi saling berinteraksi dalam mempengaruhi kinerja investasi syariah di Indonesia.

Selain itu dapat dilihat juga pada hasil olah menggunakan vosviewer berikut.

Gambar 1.5
Hasil Pengolahan Vosviewer



Visualisasi menggunakan VOSviewer ini bertujuan untuk melihat pola hubungan antar variabel dalam penelitian mengenai pengaruh ISSI dan hutang luar negeri melalui kurs terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Pada visualisasi tersebut menunjukkan bahwa topik mengenai Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan Dana Syariah merupakan pusat perhatian utama dalam penelitian-penelitian terdahulu, yang ditandai dengan ukuran bulatan besar dibagian tengah. Secara teoritis, terdapat hubungan yang sangat kuat antara Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan NAB, karena ISSI mencerminkan pergerakan harga saham yang menjadi aset utama dalam portofolio reksa dana syariah. Namun, kebaruan dari judul penelitian Anda muncul dengan mengintegrasikan variabel "Hutang Luar Negeri" dan "Kurs" yang dalam gambar tersebut berada di klaster pinggiran (merah), menunjukkan bahwa hubungan langsung antara beban utang negara dan

kurs terhadap NAB reksa dana syariah masih jarang dieksplorasi secara mendalam dibandingkan variabel pasar modal. Celah penelitian (*research gap*) ini memberikan peluang untuk menjelaskan bagaimana gejolak makroekonomi, seperti utang luar negeri yang mempengaruhi stabilitas kurs, dapat memberikan dampak negatif terhadap NAB reksa dana melalui penurunan daya beli atau kinerja emiten syariah.

Oleh karena itu, penelitian ini memiliki unsur kebaharuan karena tidak hanya mengkaji variabel yang sudah umum seperti ISSI, tetapi juga memasukkan hutang luar negeri yang masih jarang diteliti, sehingga diharapkan dapat memberikan perspektif baru dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi NAB reksa dana syariah secara lebih komprehensif. Variabel indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki hubungan langsung dengan NAB Reksa Dana Syariah dan memiliki pengaruh yang cukup besar dimana terlihat dari ukuran bulatan yang cukup besar. Sementara itu, variabel hutang luar negeri cenderung berada dalam kelompok variabel makroekonomi dan tidak memiliki hubungan langsung yang kuat dengan NAB, melainkan melalui variabel lain. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB bersifat tidak langsung.

Oleh karena itu, penelitian yang menganalisis secara simultan pengaruh indeks harga saham gabungan dan hutang luar negeri melalui kurs terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di bursa efek indonesia. Melalui pendekatan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan pemahaman empiris yang lebih komprehensif dan relevan dengan kondisi ekonomi terkini.

Berdasarkan uraian tersebut, **“Pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Dan Hutang Luar Negeri Melalui Kurs Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Di Bursa Efek Indonesia”** menjadi sangat relevan. Penelitian ini tidak hanya

mengisi kesenjangan literatur mengenai hubungan ketiga variabel makroekonomi dan pasar modal syariah, tetapi juga menawarkan pandangan strategis bagi pengelolaan investasi syariah di tengah tantangan ekonomi global dan nasional.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi secara teoritis dan praktis dalam pengembangan kajian investasi syariah, khususnya terkait pengaruh ISSI dan hutang luar negeri melalui kurs terhadap kinerja reksa dana syariah dalam bentuk Nilai Aktiva Bersih (NAB). Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur dan memperkuat pemahaman mengenai hubungan antara variabel makroekonomi dan instrumen pasar modal syariah. Sementara itu, secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, bagi regulator dalam merumuskan kebijakan yang lebih efektif, serta bagi manajer investasi dalam menyusun strategi pengelolaan portofolio yang adaptif, sehingga secara keseluruhan mendukung perkembangan dan stabilitas industri keuangan syariah di Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah yang dijelaskan, maka dapat diambil rumusan masalah sebagai berikut.

1. Apakah ISSI berpengaruh terhadap NAB reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2025?
2. Apakah hutang luar negeri berpengaruh terhadap kurs tahun 2016–2025?
3. Apakah kurs berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2025?
4. Apakah hutang luar negeri melalui kurs berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2025?

5. Seberapa besar pengaruh ISSI dan hutang luar negeri melalui kurs terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2025?

C. Tujuan Penelitian

Dari rumusan masalah yang disajikan maka diperoleh tujuan penelitian sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh ISSI terhadap NAB reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2025
2. Untuk menganalisis pengaruh hutang luar negeri terhadap kurs tahun 2016–2025
3. Untuk menganalisis pengaruh kurs terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2025
4. Untuk menganalisis pengaruh hutang luar negeri melalui kurs terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2025
5. Untuk mengukur seberapa besar pengaruh ISSI dan hutang luar negeri melalui kurs terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2025

D. Kegunaan Penelitian

Dari tujuan penelitian yang disajikan maka diperoleh kegunaan penelitian sebagai berikut.

1. Kegunaan Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini berguna dalam memperkaya literatur mengenai hubungan antara ISSI dan hutang luar negeri melalui kurs dengan kinerja reksa dana syariah, khususnya dalam bentuk Nilai Aktiva Bersih (NAB). Kajian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan teori investasi syariah dengan menegaskan bagaimana variabel makroekonomi dan pergerakan indeks saham syariah

dapat mempengaruhi stabilitas dan pertumbuhan instrumen investasi berbasis syariah. Dengan demikian, hasil penelitian dapat memperkuat kerangka analisis dalam ekonomi Islam sekaligus membuka ruang bagi penelitian selanjutnya untuk menguji model yang lebih kompleks dengan variabel tambahan.

2. Kegunaan Praktis

Secara praktis, penelitian ini memberikan manfaat nyata bagi berbagai pemangku kepentingan, antara lain:

a. Bagi investor, hasil penelitian dapat menjadi acuan dalam menyusun strategi investasi, khususnya dalam menentukan waktu yang tepat untuk masuk atau keluar dari reksa dana syariah dengan memperhatikan dinamika ISSI dan hutang luar negeri melalui kurs. Informasi ini akan membantu investor memahami risiko dan peluang yang muncul akibat fluktuasi makroekonomi.

b. Bagi regulator seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia, penelitian ini dapat berfungsi sebagai dasar evaluasi kebijakan dalam mengembangkan instrumen investasi syariah yang stabil dan berkelanjutan, sekaligus memperkuat kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal syariah.

c. Bagi manajer investasi dan industri keuangan syariah, temuan penelitian dapat digunakan untuk merancang strategi pengelolaan portofolio yang lebih adaptif terhadap perubahan indikator ekonomi dan pasar, sehingga mampu meningkatkan kinerja produk reksa dana syariah.

d. Bagi instansi penelitian dan akademisi, penelitian ini dapat dijadikan referensi dalam pengembangan kajian lanjutan mengenai integrasi antara faktor makroekonomi dan instrumen keuangan syariah, sekaligus mendorong lahirnya

inovasi metodologi penelitian di bidang investasi syariah. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memiliki relevansi akademik, tetapi juga signifikansi praktis yang luas dalam mendukung pengembangan ekosistem keuangan syariah di Indonesia

E. Penjelasan Judul

Judul penelitian ini mencerminkan fokus kajian terhadap keterkaitan antara Pengaruh Indeks Saham Syariah (ISSI), dan Nilai Tukar Rupiah melalui Kurs Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Di Bursa Efek Indonesia (2016-2025). Adapun penjelasan masing-masing unsur dalam judul dapat diuraikan sebagai berikut:

Indeks Saham Syariah Indonesia : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di pasar modal Indonesia. ISSI menjadi salah satu indikator penting dalam melihat perkembangan pasar modal syariah di Indonesia karena mencerminkan pergerakan harga dan kapitalisasi saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah. Semakin baik pergerakan ISSI, maka hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja pasar saham syariah juga mengalami peningkatan dan minat investor terhadap instrumen investasi syariah semakin tinggi. Selain itu, ISSI juga sering digunakan oleh investor dan manajer investasi sebagai acuan dalam

pengambilan keputusan investasi syariah, termasuk dalam pengelolaan reksa dana syariah.[23]

Hutang Luar Negeri : Hutang luar negeri merupakan salah satu sumber pembiayaan negara yang digunakan untuk menutup defisit anggaran dan membiayai pembangunan ekonomi. Dalam perspektif ekonomi makro, hutang luar negeri dapat memberikan manfaat apabila dikelola secara produktif, namun juga berpotensi menimbulkan risiko terhadap stabilitas nilai tukar dan perekonomian nasional[24].

Nilai Tukar Rupiah : Nilai tukar rupiah adalah perbandingan harga mata uang rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat (USD), yang mencerminkan kekuatan ekonomi dan stabilitas keuangan suatu negara. Menurut Nguyen dan Tran (2023), nilai tukar menjadi indikator penting yang menunjukkan keseimbangan antara permintaan dan penawaran devisa, serta menggambarkan kepercayaan pasar terhadap perekonomian nasional[25]. Sementara Lin dan Zhang (2022) menjelaskan bahwa nilai tukar dapat mempengaruhi investasi, ekspor-impor, serta aliran modal asing yang secara tidak langsung mempengaruhi pasar

[23] Yulfiswandi and Jenny Yang, 'Pengaruh Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013–2022', *Jurnal Ekuilnomi*, 2024

[24] M. Umer Chapra, *The Future of Economics: An Islamic Perspective* (Leicester: The Islamic Foundation, 2000), p. 152–155

[25] TH Nguyen dan MT Tran, 'Exchange Rate Volatility and Macroeconomic Stability in Developing Countries,' *Economic Analysis and Policy*, (2023), 134–148

modal dan instrumen keuangan, termasuk reksa dana syariah. [26].

NAB reksa dana syariah :Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah total nilai pasar dari seluruh aset dalam portofolio reksa dana setelah dikurangi kewajiban, dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. NAB mencerminkan harga per unit reksa dana dan menjadi indikator utama dalam menilai kinerja produk reksa dana. Dalam konteks syariah, NAB dipengaruhi oleh kondisi pasar modal syariah, stabilitas makroekonomi (inflasi), serta kebijakan moneter (BI Rate). Semakin tinggi pergerakan indeks saham syariah dan semakin terkendali inflasi dan suku bunga, semakin besar peluang NAB reksa dana syariah untuk meningkat[27].

Penelitian dengan judul *"Pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Hutang Luar Negeri melalui Kurs terhadap NAB Reksa Dana Syariah"* bertujuan untuk melihat bagaimana kondisi pasar modal syariah dan faktor ekonomi makro mempengaruhi perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia. ISSI digunakan sebagai indikator kinerja saham-saham syariah di pasar modal, sehingga ketika ISSI meningkat maka nilai investasi reksa dana syariah juga cenderung meningkat karena portofolio saham syariah mengalami kenaikan. Sebaliknya, hutang luar negeri dapat

[26] B. Lin dan Y. Zhang, 'Exchange Rate Movements and Financial Market Responses: Evidence from the Asia-Pacific Economy', *Finance Research Letters* , 46 (2022), 102515

[27] Rizki Amalia and Nurul Huda, 'Determinants of Net Asset Value of Islamic Mutual Funds in Indonesia', *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 8.2 (2022), 189–210

mempengaruhi stabilitas ekonomi dan nilai tukar rupiah, di mana peningkatan hutang luar negeri berpotensi menyebabkan pelemahan kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Perubahan kurs tersebut kemudian dapat mempengaruhi minat investor, kondisi pasar modal syariah, serta nilai investasi pada reksa dana syariah. Oleh karena itu, dalam penelitian ini kurs digunakan sebagai variabel mediasi yang menghubungkan pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB reksa dana syariah. Secara teoritis, peningkatan ISSI seharusnya mampu mendorong kenaikan NAB, sedangkan pelemahan kurs akibat meningkatnya hutang luar negeri dapat memberikan tekanan terhadap pasar modal dan menurunkan NAB reksa dana syariah, meskipun dalam praktiknya hubungan tersebut tidak selalu berjalan secara linear karena dipengaruhi juga oleh kondisi ekonomi, sentimen investor, dan kebijakan pemerintah.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Investasi Syariah

1. Konsep Dasar Investasi Syariah

Investasi syariah merupakan bentuk kegiatan penanaman modal yang berlandaskan pada nilai-nilai Islam yang bersumber dari fiqh muamalah dan menekankan keadilan, keseimbangan, dan keberlanjutan. Tujuan investasi ini tidak hanya untuk memperoleh keuntungan finansial, tetapi juga untuk mencapai keberkahan dan kemaslahatan sosial. Prinsip utamanya adalah menghindari praktik yang dilarang dalam Islam seperti riba atau bunga, gharar atau ketidakjelasan dalam transaksi, serta maysir atau spekulasi yang berlebihan. Dalam teori ekonomi Islam, investasi syariah menekankan sistem bagi hasil (*profit and loss sharing*) seperti mudharabah dan musyarakah, yang menggantikan sistem bunga karena riba dilarang dalam Islam. Dengan cara ini, investasi syariah tidak hanya berorientasi pada hasil materi, tetapi juga menjaga keseimbangan moral dan sosial dalam aktivitas ekonomi.

Menurut M. Umer Chapra, ekonomi Islam merupakan sistem yang mengatur aktivitas ekonomi berdasarkan nilai keadilan, keseimbangan, dan kesejahteraan bersama (falah), sehingga setiap kegiatan investasi harus memberikan manfaat dan tidak merugikan pihak lain[28]. Dalam konteks ini, investasi syariah tidak hanya bertujuan mencari keuntungan, tetapi juga harus sesuai dengan prinsip syariah seperti

[28] M. Umer Chapra, *Islam and the Economic Challenge* (Leicester: The Islamic Foundation, 2016)

tidak mengandung riba, gharar (ketidakpastian berlebihan), dan maysir (spekulasi). Sejalan dengan itu, Monzer Kahf menjelaskan bahwa investasi dalam Islam harus berbasis pada aktivitas riil dan produktif, bukan sekadar transaksi finansial yang spekulatif[29].

Prinsip-prinsip investasi syariah dalam literatur ekonomi Islam mencakup beberapa konsep utama yang menjadi landasan dalam pelaksanaannya seperti sistem bagi hasil (*profit and loss sharing*) yang menekankan pembagian keuntungan dan risiko secara adil antara pemilik modal dan pengelola, sehingga tidak terdapat jaminan keuntungan tetap, melainkan bergantung pada kinerja usaha[30]. Selanjutnya larangan riba sebagaimana dijelaskan oleh Abbas Mirakhor, yang menegaskan bahwa riba dilarang karena menimbulkan ketidakadilan dalam transaksi keuangan, sebab keuntungan diperoleh tanpa aktivitas ekonomi riil[31]. Prinsip maqashid syariah yang dikemukakan oleh Abu Ishaq Al-Shatibi, yang menekankan bahwa setiap aktivitas ekonomi harus bertujuan untuk mewujudkan kemaslahatan dan menghindari kemudaratan, sehingga investasi harus memberikan manfaat bagi individu maupun masyarakat[32]. Teori *asset-based investment* menurut Zeti Akhtar Aziz yang menegaskan bahwa investasi syariah harus berbasis aset riil untuk menjaga stabilitas ekonomi dan menghindari spekulasi berlebihan, sehingga seluruh prinsip tersebut

[29] Monzer Kahf, *Islamic Economics: What Went Wrong?* (Jeddah: IRTI-IDB, 2004)
[30] Muhammad Nejatullah Siddiqi, *Banking Without Interest* (Leicester: The Islamic Foundation, 2008
[31] Abbas Mirakhor, *Islamic Finance and Capital Markets* (Singapore: Wiley, 2009)
[32] Abu Ishaq Al-Shatibi, *Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Ma'rifah, 1997)

menjadi dasar penting dalam memastikan investasi syariah berjalan sesuai dengan nilai-nilai Islam dan berkelanjutan[33].

b. Dasar Hukum Investasi Syariah

1) Qs. Al-Baqarah Ayat 275

اَلَّذِيْنَ يَأْكُلُوْنَ الرِّبٰوا لَا يَقُوْمُوْنَ اِلَّا كَمَا يَقُوْمُ الَّذِيْ يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطٰنُ مِنَ الْمَسِّۗ ذٰلِكَ بِاَنَّهُمْ قَالُوْٓا اِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبٰواۘ وَاَحَلَّ اللّٰهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبٰواۗ فَمَنْ جَاۤءَهٗ مَوْعِظَةٌ مِّنْ رَّبِّهٖ فَانْتَهٰى فَلَهٗ مَا سَلَفَۗ وَاَمْرُهٗٓ اِلَى اللّٰهِۗ وَمَنْ عَادَ فَاُولٰۤىِٕكَ اَصْحٰبُ النَّارِۚ هُمْ فِيْهَا خٰلِدُوْنَ ﴿٢٧٥﴾

Artinya*: "Orang-orang yang memakan (bertransaksi dengan) riba tidak dapat berdiri, kecuali seperti orang yang berdiri sempoyongan karena kesurupan setan. Demikian itu terjadi karena mereka berkata bahwa jual beli itu sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Siapa pun yang telah sampai kepadanya peringatan dari Tuhannya (menyangkut riba), lalu dia berhenti sehingga apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Siapa yang mengulangi (transaksi riba), mereka itulah penghuni neraka. Mereka kekal di dalamnya."*

Yang artinya Orang yang memakan riba digambarkan seperti orang yang tidak stabil seperti orang kerasukan setan, karena hidupnya dipenuhi kegelisahan dan ketidaktenangan akibat hanya fokus pada keuntungan materi. Di akhirat, mereka akan dibangkitkan dalam keadaan bingung dan mendapat azab yang pedih. Hal ini terjadi karena mereka keliru menganggap jual beli sama dengan riba, padahal Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba karena jual beli saling menguntungkan, sedangkan riba merugikan satu pihak. Namun, bagi yang telah terlanjur mengambil riba sebelum ada larangan, tidak berdosa untuk apa yang telah berlalu jika ia berhenti setelah mendapat

[33] Zeti Akhtar Aziz, 'Islamic Finance: An Engine for Economic Growth', *Journal of Islamic Economics*, (2010)

peringatan. Tetapi jika tetap melanjutkan riba setelah itu, maka ia akan mendapat siksa neraka dan kekal di dalamnya.

2) QS. Al-Ma'idah: 90

يٰٓاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْٓا اِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْاَنْصَابُ وَالْاَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطٰنِ فَاجْتَنِبُوْهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ ﴿٩٠﴾

Artinya: *"Wahai orang-orang yang beriman, sesungguhnya minuman keras, berjudi, (berkurban untuk) berhala, dan mengundi nasib dengan anak panah adalah perbuatan keji (dan) termasuk perbuatan setan. Maka, jauhilah (perbuatan-perbuatan) itu agar kamu beruntung."*

Melalui ayat ini, Allah memerintahkan kaum mukmin untuk menjauhi perbuatan setan. Wahai orang-orang yang beriman kepada Allah, kitab-Nya, dan Rasul-Nya! Sesungguhnya minuman keras, apa pun jenisnya, sedikit atau banyak, memabukkan atau tidak memabukkan; berjudi, bagaimana pun bentuknya; berkurban untuk berhala, termasuk sesajen, sedekah laut, dan berbagai persembahan lainnya kepada makhluk halus; dan mengundi nasib dengan anak panah atau dengan cara apa saja sesuai dengan budaya setempat, adalah perbuatan keji karena bertentangan dengan akal sehat dan nurani serta berdampak buruk bagi kehidupan pribadi dan sosial; dan termasuk perbuatan setan yang diharamkan Allah. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu dalam kehidupan pribadi dan kehidupan sosial dengan peraturan yang tegas dan hukuman yang berat agar kamu beruntung dan sejahtera lahir batin dalam kehidupan dunia dan terhindar dari azab Allah di akhirat.

3) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah mengatur bahwa seluruh kegiatan operasional perbankan syariah harus berlandaskan

prinsip syariah dan wajib diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) untuk memastikan setiap produk dan aktivitas keuangan tidak bertentangan dengan ketentuan Islam[34].

4) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjadi dasar hukum utama bagi penyelenggaraan pasar modal di Indonesia, termasuk pengembangan pasar modal syariah yang dalam praktiknya berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk menjamin keteraturan, transparansi, dan perlindungan investor[35].
5) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberikan kewenangan penuh kepada OJK untuk mengatur, mengawasi, serta melindungi seluruh kegiatan jasa keuangan di Indonesia, termasuk sektor investasi syariah agar berjalan sesuai prinsip kehati-hatian dan kepatuhan syariah[36].
6) Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menjadi rujukan utama dalam penetapan hukum syariah terhadap produk-produk keuangan seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah, yang meskipun tidak bersifat hukum positif negara, namun memiliki kekuatan moral dan menjadi acuan utama dalam regulasi industri keuangan syariah di Indonesia[37].
7) Otoritas Jasa Keuangan juga menerbitkan berbagai Peraturan OJK (POJK) yang secara teknis mengatur implementasi pasar modal syariah, termasuk mekanisme

---

[34] Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah*, Pasal 1 dan Pasal 32.

[35] Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Pasal 1

[36] Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan*, Pasal 4

[37] Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Himpunan Fatwa Keuangan Syariah* (Jakarta: DSN-MUI, 2014), Fatwa terkait saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah

Daftar Efek Syariah (DES), pengelolaan reksa dana syariah, serta standar kepatuhan syariah yang harus dipenuhi oleh pelaku industri keuangan[38].

c. Instrumen Investasi Syariah

Instrumen utama dalam pasar modal dan keuangan syariah mencakup saham syariah, sukuk, reksa dana syariah, instrumen derivatif syariah yang telah disesuaikan dengan prinsip syariah, serta deposito syariah sebagai instrumen penghimpunan dana berbasis akad Islam[39].

1) Saham syariah merupakan efek penyertaan modal pada perusahaan yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, seperti tidak bergerak di sektor riba, perjudian, produksi barang haram, dan aktivitas spekulatif berlebihan. Dalam praktiknya, saham syariah diseleksi melalui Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh otoritas pasar modal berdasarkan rekomendasi Dewan Syariah Nasional-MUI[40].
2) Sukuk atau obligasi syariah merupakan surat berharga berbasis aset yang memberikan imbal hasil berdasarkan akad syariah seperti ijarah, mudharabah, atau musyarakah, bukan bunga seperti obligasi konvensional. Sukuk mencerminkan kepemilikan atas aset atau proyek tertentu sehingga keuntungan yang diperoleh berasal dari aktivitas ekonomi riil, bukan dari sistem bunga[41].

---

[38] Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Peraturan OJK tentang Pasar Modal Syariah dan Daftar Efek Syariah (DES)*, Jakarta: OJK, (POJK No. 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal)

[39] Izra Berakon, Ibnu Qazim, and Rizal Yusfiarto, *Analisis Fundamental Praktik Investasi Pasar Modal Syariah* (Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga Press, 2025)

[40] Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal Syariah*, Jakarta, 2003

[41] Dewan Syariah Nasional MUI, *Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Sukuk*, Jakarta, 2002

3) Instrumen derivatif syariah merupakan instrumen turunan yang dikembangkan untuk tujuan lindung nilai (*hedging*) berbasis prinsip syariah melalui akad seperti *wa'ad* atau mekanisme lain yang disesuaikan dengan fatwa DSN-MUI. Instrumen ini tidak boleh mengandung unsur spekulasi berlebihan (maysir), tetapi digunakan untuk mengelola risiko pasar[42].
4) Reksa dana syariah merupakan wadah investasi kolektif yang menghimpun dana masyarakat untuk dikelola oleh manajer investasi dalam portofolio efek syariah yang diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah[43].

Secara keseluruhan, seluruh instrumen tersebut berada dalam kerangka pengawasan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sehingga memastikan setiap aktivitas investasi sesuai dengan prinsip syariah seperti keadilan, transparansi, serta larangan riba, gharar, dan maysir. Dalam konteks tersebut, reksa dana syariah menjadi salah satu instrumen yang paling representatif karena mengintegrasikan prinsip-prinsip syariah dalam pengelolaan portofolio investasi secara kolektif dan merupakan investasi syariah paling aman bagi orang awam, sehingga relevan untuk dibahas lebih lanjut sebagai fokus utama dalam penelitian ini.

2. Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah merupakan salah satu produk investasi yang berkembang dalam industri keuangan syariah global. Produk ini hadir untuk menjawab kebutuhan

---

[42] Dewan Syariah Nasional MUI, *Fatwa terkait instrumen lindung nilai syariah (hedging)*, Jakarta, DSN-MUI.

[43] Dewan Syariah Nasional MUI, *Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Reksa Dana Syariah*, Jakarta, 2001

masyarakat akan instrumen investasi yang halal, aman, dan sesuai dengan prinsip syariah. Reksa dana syariah didefinisikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek syariah, di bawah pengelolaan manajer investasi profesional dan pengawasan Dewan Pengawas Syariah (DPS)[44].

Dalam konteks pasar modal, reksa dana syariah berfungsi sebagai jembatan bagi investor ritel yang tidak memiliki pengetahuan atau waktu yang cukup untuk mengelola investasi sendiri. Dengan adanya manajer investasi, masyarakat dapat berinvestasi secara mudah, terjangkau, dan sesuai dengan ketentuan syariah[45].

a. Risiko dalam Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah memiliki berbagai jenis risiko yang dapat mempengaruhi kinerjanya secara langsung maupun tidak langsung yaitu:

1) Risiko pasar (*market risk*), yaitu risiko yang timbul akibat fluktuasi harga instrumen keuangan di pasar modal seperti saham syariah dan sukuk. Perubahan harga pasar ini akan berdampak pada nilai portofolio sehingga menyebabkan naik turunnya Nilai Aktiva Bersih (NAB)[46].
2) Risiko kedua adalah risiko likuiditas *(liquidity risk*), yaitu kondisi ketika aset dalam portofolio sulit dijual atau dicairkan dengan cepat tanpa menurunkan harga secara signifikan. Risiko ini dapat terjadi ketika pasar sedang tidak stabil

[44] I. Hasan, *Islamic Financial System: Principles & Operations* (Kuala Lumpur: ISRA, 2014), p. 233
[45] M. Ayub, *Understanding Islamic Finance* (Chichester: John Wiley & Sons, 2007), pp. 310–315
[46] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2019), p. 285–287

atau volume transaksi rendah, sehingga dapat menghambat fleksibilitas manajer investasi dalam melakukan *rebalancing portofolio*[47].

3) Selanjutnya terdapat risiko nilai tukar (*exchange rate risk*) yang muncul pada portofolio yang memiliki eksposur terhadap instrumen berbasis valuta asing. Fluktuasi kurs dapat mempengaruhi nilai aset investasi, terutama ketika terjadi depresiasi mata uang domestik terhadap mata uang asing, sehingga berdampak pada penurunan nilai portofolio[48].
4) Risiko makroekonomi (*macroeconomic risk*) yang mencakup perubahan inflasi, kebijakan suku bunga, serta kondisi hutang luar negeri. Faktor-faktor ini dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi secara keseluruhan dan pada akhirnya berdampak pada kinerja reksa dana syariah[49].

Kombinasi berbagai risiko tersebut menunjukkan bahwa meskipun reksa dana syariah berlandaskan prinsip Islam, instrumen ini tetap tidak terlepas dari dinamika ekonomi makro.

b. Kinerja Reksa Dana Syariah

Kinerja reksa dana syariah merupakan ukuran yang menggambarkan tingkat keberhasilan manajer investasi dalam mengelola dana investor untuk menghasilkan return yang optimal sesuai dengan prinsip syariah. Dalam perspektif manajemen investasi, kinerja portofolio tidak hanya dilihat dari besarnya imbal

---

[47] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2008), p. 132–134

[48] Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2001), p. 143–145

[49] Rozalinda, *Ekonomi Islam: Teori dan Aplikasinya pada Aktivitas Ekonomi* (Jakarta: Rajawali Pers, 2017), p. 210–213

hasil (*return*), tetapi juga dari kemampuan pengelola dalam mengendalikan risiko melalui strategi diversifikasi aset yang efektif[50].

Kinerja ini sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar modal dan variabel makroekonomi seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), stabilitas nilai tukar, inflasi, tingkat suku bunga, serta kondisi ekonomi global maupun domestik. Dalam teori manajemen investasi, perubahan faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi expected return dan risiko portofolio secara simultan, sehingga berdampak langsung pada kinerja reksa dana.

Dalam perspektif investasi syariah, kinerja portofolio tidak hanya dinilai dari aspek profitabilitas, tetapi juga dari tingkat kepatuhan terhadap prinsip syariah (*sharia compliance*). Semakin optimal strategi diversifikasi yang dilakukan manajer investasi dan semakin stabil kondisi ekonomi, maka semakin baik pula kinerja reksa dana syariah yang tercermin dalam peningkatan nilai investasi[51].

c. Mekanisme Operasional Reksa Dana Syariah

Mekanisme operasional reksa dana syariah merupakan rangkaian proses yang terstruktur mulai dari penghimpunan dana investor hingga pengelolaan dan pengawasan aset investasi yang dilakukan sesuai prinsip syariah dengan proses:

1) Penghimpunan dana (*fund raising*), yaitu ketika masyarakat sebagai investor membeli unit penyertaan reksa dana syariah melalui manajer investasi atau agen penjual yang telah terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan

[50] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2008), hlm. 145–149

[51] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2019), hlm. 290–295

(OJK)[52]. Dana yang terkumpul dari berbagai investor ini kemudian dihimpun menjadi satu portofolio kolektif, sehingga memungkinkan adanya diversifikasi investasi meskipun dengan modal yang relatif kecil.

2) Pengelolaan dana oleh manajer investasi (*investment management*). Manajer investasi bertanggung jawab penuh dalam mengelola dana tersebut dengan menempatkannya pada instrumen keuangan syariah seperti saham syariah, sukuk, dan instrumen pasar uang syariah. Dalam proses ini, manajer investasi wajib memastikan bahwa seluruh keputusan investasi sesuai dengan prinsip syariah yang telah ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), yaitu tidak mengandung unsur riba, gharar, dan maysir serta hanya berinvestasi pada perusahaan yang kegiatan usahanya halal[53]. Selain itu, manajer investasi juga melakukan analisis fundamental dan teknikal terhadap kondisi pasar, termasuk ISSI dan variabel makroekonomi, untuk menentukan strategi optimalisasi portofolio agar memperoleh return yang maksimal dengan risiko yang terukur.
3) Fungsi bank kustodian (*custodian bank*) yang berperan sebagai pihak independen dalam penyimpanan aset dan administrasi reksa dana syariah. Bank kustodian bertugas menyimpan seluruh efek dan dana investor, mencatat transaksi, serta menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) secara harian[54]. Peran ini penting untuk menjaga keamanan aset investor serta memastikan

---

[52] Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Peraturan OJK No. 19/POJK.04/2015 tentang Reksa Dana Syariah*, Jakarta, 2015

[53] Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Reksa Dana Syariah*, Jakarta, 2001

[54] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2019)

transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan reksa dana syariah. Dengan adanya pemisahan fungsi antara manajer investasi dan bank kustodian, risiko penyalahgunaan dana dapat diminimalkan.

4) Pengawasan syariah dan regulasi, di mana seluruh aktivitas reksa dana syariah diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) serta OJK. DPS memastikan bahwa seluruh portofolio investasi tetap sesuai dengan prinsip syariah, sedangkan OJK mengawasi aspek legal, transparansi, dan perlindungan investor[55]. Mekanisme ini menciptakan sistem investasi kolektif yang tidak hanya efisien secara finansial, tetapi juga memenuhi prinsip keadilan, transparansi, dan kepatuhan syariah dalam seluruh proses operasionalnya.

3. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah

Nilai Aktiva Bersih atau NAB merupakan ukuran utama yang digunakan untuk menilai kinerja dan kesehatan suatu reksa dana. NAB mencerminkan total kekayaan bersih yang dimiliki oleh reksa dana setelah dikurangi seluruh kewajiban, kemudian dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. Dalam konteks reksa dana syariah, NAB bukan hanya angka yang menunjukkan nilai ekonomi dari aset yang dikelola, tetapi juga menjadi gambaran seberapa besar kepercayaan investor terhadap kemampuan manajer investasi dalam mengelola dana secara profesional dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

a. Konsep Dasar NAB Reksa Dana Syariah

Dalam perspektif ekonomi Islam, konsep Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah dapat dijelaskan melalui teori investasi Islam yang menekankan bahwa

[55] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2008)

nilai suatu investasi ditentukan oleh kinerja aset riil yang halal serta kebermanfaatannya bagi masyarakat. Menurut Umer Chapra, sistem keuangan Islam dibangun atas prinsip keadilan, keseimbangan, dan keterkaitan dengan sektor riil, sehingga setiap instrumen investasi harus mencerminkan nilai ekonomi yang nyata dan bukan bersifat spekulatif[56]. Dengan demikian, NAB dalam reksa dana syariah tidak hanya mencerminkan nilai pasar portofolio, tetapi juga kualitas kepatuhan terhadap prinsip syariah.

Menurut Muhammad Syafi'i Antonio, investasi dalam Islam harus dilandasi prinsip keadilan (adl) dan keseimbangan, di mana keuntungan dan risiko dibagi secara proporsional melalui mekanisme bagi hasil. Dalam konteks reksa dana syariah, hal ini tercermin dalam pengelolaan dana yang tidak menjanjikan return tetap, sehingga perubahan NAB bergantung pada kinerja riil investasi[57].

Menurut Monzer Kahf, investasi dalam Islam harus berbasis pada aset riil dan kegiatan ekonomi produktif. Hal ini berarti bahwa nilai investasi, termasuk NAB reksa dana syariah, harus mencerminkan nilai sebenarnya dari aset yang dimiliki dalam portofolio, seperti saham syariah dan sukuk.[58]

Reksa dana syariah berbeda dengan reksa dana konvensional karena seluruh portofolionya wajib memenuhi kriteria halal dan terhindar dari unsur riba, gharar, dan maysir. Setiap instrumen investasi yang menjadi bagian dari portofolio reksa dana syariah, seperti saham, sukuk, dan instrumen pasar uang syariah, harus lolos

---

[56] M. Umer Chapra, *Islam and the…,*
[57] Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2017)
[58] Monzer Kahf, *Islamic Economics: What Went Wrong?* (Jeddah: Islamic Research and Training Institute, 2004)

proses seleksi kepatuhan syariah yang diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah. Dengan demikian, pergerakan NAB pada reksa dana syariah tidak hanya mencerminkan kondisi ekonomi dan pasar, tetapi juga tingkat kepatuhan terhadap prinsip syariat Islam.

Pratiwi dan Nugroho (2023) menjelaskan bahwa pergerakan NAB reksa dana syariah sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti harga saham syariah, inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah[59]. Ketika harga saham syariah meningkat, maka nilai aset yang dikelola reksa dana juga mengalami kenaikan, sehingga berpengaruh positif terhadap peningkatan NAB. Namun, jika terjadi pelemahan ekonomi, fluktuasi nilai tukar, atau penurunan harga saham syariah, maka NAB cenderung menurun. Faktor psikologis investor juga berperan penting karena perubahan kepercayaan terhadap stabilitas ekonomi dapat menyebabkan arus masuk atau keluar dana dari reksa dana syariah.

Yusuf dan Zain (2024) menambahkan bahwa perubahan NAB sering kali digunakan sebagai indikator kepercayaan investor terhadap prospek industri keuangan syariah[60]. Ketika NAB meningkat secara konsisten, hal itu menunjukkan bahwa investor memiliki optimisme terhadap kinerja manajer investasi dan potensi pasar modal syariah di masa depan. Sebaliknya, penurunan NAB bisa menandakan adanya kekhawatiran investor terhadap kondisi ekonomi makro atau volatilitas pasar.

---

[59] D. Pratiwi and A. Nugroho, *Macroeconomic Factors Affecting the Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia*, *Asian Economic and Financial Review*, 13.1 (2023), 33–49

[60] M. Yusuf and I. Zain, *Determinants of Net Asset Value of Sharia Mutual Funds: Evidence from Indonesia*, *Journal of Islamic Finance*, 11.2 (2024), 76–91

Oleh karena itu, memahami faktor-faktor yang mempengaruhi NAB sangat penting untuk menilai dinamika pasar modal syariah.

NAB menjadi cerminan performa reksa dana syariah sekaligus indikator utama transparansi investasi. Dengan adanya NAB, investor dapat mengetahui nilai sebenarnya dari investasi mereka setiap hari.

b. Mekanisme Perhitungan NAB

Secara umum, NAB dihitung dengan rumus:

NAB = Total Nilai Aset – Total Kewajiban

NAB per Unit = NAB ÷ Jumlah Unit Penyertaan yang Beredar

Nilai aset terdiri dari nilai pasar wajar saham syariah, sukuk, dan instrumen pasar uang syariah yang ada dalam portofolio reksa dana. Sedangkan kewajiban mencakup biaya pengelolaan, biaya administrasi, dan kewajiban lainnya yang harus dipenuhi oleh manajer investasi[61].

c. Fungsi NAB dalam Reksa Dana Syariah

NAB memiliki fungsi strategis dalam reksa dana syariah, antara lain:[62]

1) Sebagai dasar penentuan harga unit penyertaan

Dalam mekanisme reksa dana syariah, investor membeli dan menjual unit penyertaan berdasarkan NAB per unit yang dihitung setiap periode tertentu, umumnya harian. Hal ini berarti bahwa nilai investasi yang dimiliki investor akan selalu mengikuti perkembangan nilai pasar dari aset yang dikelola. Dengan demikian, NAB menjadi acuan yang objektif dan transparan dalam menentukan

[61] Otoritas Jasa Keuangan, *Prospektus Reksa Dana Syariah* (Jakarta: OJK, 2022), p. 20.

[62] S. K. Dewi and R. Y. Suherman, 'Macroeconomic Variables and the Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia', *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 7.2 (2021), 333–356

harga transaksi reksa dana syariah, sehingga mencerminkan prinsip keadilan (*fairness*) dalam transaksi keuangan syariah[63].

2) Menjadi indikator kinerja portofolio reksa dana syariah

Perubahan NAB dari waktu ke waktu menunjukkan sejauh mana keberhasilan manajer investasi dalam mengelola dana investor. Jika NAB mengalami kenaikan, maka hal tersebut menunjukkan bahwa portofolio yang dikelola menghasilkan keuntungan, sedangkan penurunan NAB menunjukkan adanya penurunan nilai aset akibat kondisi pasar atau keputusan investasi yang kurang optimal. Dalam perspektif manajemen investasi syariah, kinerja tidak hanya diukur dari return, tetapi juga dari kesesuaian pengelolaan dengan prinsip syariah yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI[64].

3) Memberikan transparansi informasi kepada investor

Informasi NAB yang dipublikasikan secara berkala memungkinkan investor untuk memantau perkembangan investasinya secara real time atau harian. Transparansi ini merupakan salah satu prinsip utama dalam keuangan syariah yang menekankan keterbukaan informasi (*disclosure*) agar tidak terjadi ketidakpastian (gharar) dalam transaksi[65]. Dengan adanya informasi NAB yang jelas dan dapat diakses, investor dapat mengambil keputusan investasi secara lebih rasional dan terukur.

---

[63] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar …*, p. 160–162

[64] Rozalinda, *Ekonomi Islam: Teori dan Aplikasinya pada Aktivitas Ekonomi* (Jakarta: Rajawali Pers, 2017), p. 220–223

[65] Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik*…, p. 146–148

4) Menjadi alat monitoring bagi regulator untuk memastikan stabilitas industri reksa dana syariah

Otoritas Jasa Keuangan (OJK), untuk menjaga stabilitas dan kesehatan industri reksa dana syariah. Melalui pemantauan NAB, regulator dapat menilai kondisi pasar, mendeteksi potensi risiko sistemik, serta memastikan bahwa pengelolaan dana dilakukan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Hal ini penting untuk menjaga kepercayaan publik terhadap industri keuangan syariah sekaligus memastikan bahwa tidak terjadi penyimpangan dalam pengelolaan dana investasi[66].

d. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi NAB Reksa Dana Syariah

Perubahan NAB dipengaruhi oleh beberapa faktor internal maupun eksternal, antara lain:[67]

1) Pasar Keuangan Syariah

Faktor pasar keuangan yang mempengaruhi NAB reksa dana syariah pada dasarnya berkaitan dengan kinerja dan dinamika pasar modal, terutama pergerakan indeks saham, likuiditas, serta perilaku investor[68].

a) Indeks Harga Saham (IHSG)

IHSG merupakan indikator utama pergerakan harga saham di pasar modal. Karena portofolio reksa dana syariah, khususnya reksa dana saham, sebagian besar terdiri dari saham syariah, maka kenaikan IHSG akan

---

[66] Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Statistik Reksa Dana Syariah Indonesia*, berbagai tahun publikasi, hlm. 8–10

[67] A. Khatimah and S. Hosen, 'Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Mutual Fund Performance in Indonesia', *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 12.1 (2020), 79–96

[68] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar…,*

meningkatkan nilai portofolio dan berdampak pada kenaikan NAB. Sebaliknya, penurunan IHSG akan menekan NAB karena nilai aset dalam portofolio ikut menurun[69].

b) Indeks Saham Syariah

Indeks saham syariah (ISSI) mencerminkan kinerja saham-saham yang telah memenuhi prinsip syariah. Pergerakan indeks ini lebih relevan secara langsung terhadap NAB reksa dana syariah karena mencerminkan kondisi saham yang menjadi bagian dari portofolio investasi syariah[70].

c) Volume dan Likuiditas Pasar

Likuiditas pasar menunjukkan kemudahan dalam membeli dan menjual aset. Pasar yang likuid memungkinkan transaksi berjalan lancar tanpa menyebabkan perubahan harga yang signifikan, sehingga stabilitas NAB lebih terjaga. Sebaliknya, likuiditas rendah dapat meningkatkan volatilitas NAB[71].

2) Variabel Ekonomi Makro

Variabel ekonomi makro adalah faktor ekonomi besar yang ikut menggerakkan naik-turunnya NAB reksa dana syariah. Ketika ekonomi stabil, nilai aset syariah cenderung kuat.[72] Tapi ketika kondisi ekonomi menurun, NAB bisa ikut tertekan.

---

[69] Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2017), p. 265–268

[70] Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Handbook* (Jakarta: BEI, 2021), hlm. 12–14

[71] Nurul Huda, Mustafa Edwin Nasution, dan Muhammad Arief Mufraini, *Keuangan Publik Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris* (Jakarta: Kencana, 2018), p. 210–212

[72] Mohd. Ma'Sum Billah (ed.), *Wealth Management and Investment in Islamic Settings* (Springer, 2023).

a) Inflasi

Inflasi merupakan salah satu indikator yang dapat menurunkan daya beli masyarakat serta meningkatkan biaya produksi perusahaan, sehingga berpotensi menekan kinerja perusahaan dan harga saham yang pada akhirnya berdampak pada penurunan NAB reksa dana.[73] Inflasi yang stabil justru membantu menjaga nilai aset tetap kuat.

b) Suku Bunga BI (BI Rate)

BI Rate sebagai suku bunga acuan Bank Indonesia juga mempengaruhi keputusan investasi, di mana kenaikan suku bunga cenderung mengalihkan dana investor dari pasar modal ke instrumen yang lebih aman seperti deposito, sehingga dapat menurunkan NAB reksa dana syariah.[74]

c) Kurs (Nilai Tukar Rupiah)

Secara teori, depresiasi nilai tukar (pelemahan rupiah) dapat meningkatkan biaya impor bahan baku bagi perusahaan, terutama yang bergantung pada input luar negeri, sehingga menekan profitabilitas perusahaan. Penurunan kinerja perusahaan ini kemudian berdampak pada harga saham yang menurun, yang pada akhirnya menurunkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah, khususnya yang berbasis saham. Sebaliknya, apresiasi rupiah dapat memperbaiki kinerja perusahaan impor dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga berdampak positif

[73] Sadono Sukirno, *Makroekonomi: Teori Pengantar* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2013), hlm. 321–330.
[74] Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Makro Islam* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2016), hlm. 145–152.

terhadap pasar modal dan NAB.[75] Selain itu, fluktuasi kurs juga mempengaruhi keputusan investor asing. Ketika rupiah melemah, risiko nilai tukar meningkat sehingga investor asing cenderung menarik dananya dari pasar modal. Hal ini menyebabkan tekanan pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan berujung pada penurunan NAB reksa dana syariah. Dengan demikian, kurs memiliki peran strategis sebagai variabel makroekonomi yang mempengaruhi stabilitas pasar keuangan.

d) Hutang Luar Negeri

Hutang luar negeri merupakan kewajiban suatu negara kepada pihak asing yang digunakan untuk membiayai pembangunan, menutup defisit anggaran, serta menjaga stabilitas ekonomi. Dalam perspektif makroekonomi, hutang luar negeri dapat memberikan dampak positif apabila dikelola secara produktif, seperti mendorong pertumbuhan ekonomi, meningkatkan investasi, dan mempercepat pembangunan infrastruktur. Namun demikian, hutang luar negeri juga mengandung risiko, terutama apabila jumlahnya terlalu besar atau tidak diimbangi dengan kemampuan pembayaran yang memadai[76].

e) Pertumbuhan Ekonomi (PDB)

Produk Domestik Bruto (PDB) mencerminkan pertumbuhan ekonomi suatu negara; peningkatan PDB menunjukkan kondisi ekonomi

[75] Ascarya, *Stabilitas Sistem Keuangan Syariah* (Jakarta: Bank Indonesia Institute, 2017), hlm. 103–118.
[76] M. Natsir, *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014)

yang baik dan dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta harga saham, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap NAB.[77]

Dengan demikian, NAB reksa dana syariah tidak hanya menjadi alat ukur kinerja investasi, tetapi juga indikator kepercayaan publik terhadap sistem keuangan syariah. Kenaikan NAB menunjukkan bahwa reksa dana syariah berhasil menarik minat investor dan berperan penting dalam memperkuat fondasi pasar modal berbasis nilai di Indonesia. Perkembangan positif ini juga mencerminkan bagaimana prinsip keadilan, keberlanjutan, dan etika dapat bersinergi dengan mekanisme pasar modern untuk menciptakan sistem keuangan yang lebih inklusif dan stabil.

4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

a. Konsep Dasar Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) menurut Bursa Efek Indonesia digunakan untuk mengukur kinerja saham di pasar modal Indonesia yang sama hal nya dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Meskipun fungsi antara IHSG dan ISSI sama, masih terdapat perbedaan antara IHSG dan ISSI yaitu dari cakupan sahamnya dimana pada IHSG mencakup seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sementara pada ISSI hanya mencakup saham yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) sehingga saham yang digambarkan oleh ISSI adalah saham yang sesuai dengan syariah saja.[78]

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan salah satu indeks saham syariah yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia sebagai indikator untuk

---

[77] Irham Fahmi, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta, 2015), hlm. 199–205.

[78] Bursa Efek Indonesia (BEI), *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* (Jakarta: Bursa Efek Indonesia), diakses pada 2 Juni 2026.

mengukur kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di pasar modal Indonesia dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES).[79] ISSI mulai diperkenalkan pada tanggal 12 Mei 2011 sebagai bentuk pengembangan pasar modal syariah nasional sekaligus sebagai upaya menyediakan instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah Islam.[80] Kehadiran ISSI menunjukkan bahwa perkembangan sistem keuangan syariah di Indonesia tidak hanya terbatas pada sektor perbankan, tetapi juga telah berkembang dalam sektor pasar modal dan investasi modern.

Secara umum, ISSI mencerminkan keseluruhan saham syariah yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Daftar Efek Syariah tersebut diterbitkan secara berkala oleh Otoritas Jasa Keuangan berdasarkan prinsip-prinsip syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia.[81] Saham-saham yang masuk ke dalam ISSI telah melewati proses screening syariah sehingga kegiatan usaha perusahaan tidak bertentangan dengan syariat Islam, seperti perjudian, transaksi ribawi, produksi barang haram, maupun kegiatan usaha yang mengandung unsur gharar dan maysir.

Keberadaan ISSI memiliki fungsi yang sangat penting dalam pasar modal syariah Indonesia karena indeks ini menjadi indikator utama untuk melihat perkembangan dan pergerakan saham syariah secara keseluruhan.[82] Ketika ISSI mengalami kenaikan, kondisi tersebut menunjukkan bahwa mayoritas saham syariah

---

[79] Andri Soemitra, *Pasar Modal Syariah di Indonesia: Konsep dan Praktik*, edisi revisi (Jakarta: Kencana, 2021), p. 88

[80] Siti Nur Fatoni dan Dedi Junaedi, 'Peran Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia', *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 13.2 (2021), 145

[81] M. Nur Rianto Al Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoretis Praktis*, edisi kedua (Bandung: Pustaka Setia, 2022), p. 214

[82] Ahmad Fauzan dan Nurul Huda, 'Islamic Capital Market Integration and Indonesian Sharia Stock Index Performance', *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 9.1 (2023), 58

di pasar modal mengalami peningkatan harga sehingga mencerminkan adanya optimisme investor terhadap pasar modal syariah. Sebaliknya, apabila ISSI mengalami penurunan, hal tersebut menunjukkan adanya pelemahan kinerja saham syariah yang dapat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi nasional maupun global.

Dalam praktik investasi, ISSI sering digunakan sebagai acuan oleh investor dan manajer investasi dalam mengambil keputusan investasi pada saham syariah maupun reksa dana syariah.[83] Hal ini karena pergerakan ISSI dapat memberikan gambaran mengenai kondisi pasar modal syariah dan potensi return investasi yang dapat diperoleh investor. Semakin baik kinerja ISSI, maka semakin besar pula peluang peningkatan keuntungan pada instrumen investasi syariah, termasuk reksa dana syariah.

Selain sebagai indikator pasar modal syariah, ISSI juga memiliki peran strategis dalam mendukung pertumbuhan ekonomi syariah nasional. Pasar modal syariah memberikan alternatif sumber pembiayaan bagi perusahaan sekaligus menjadi sarana investasi yang halal bagi masyarakat.[84] Dengan adanya ISSI, investor dapat lebih mudah memantau perkembangan saham syariah dan menentukan strategi investasi yang sesuai dengan kondisi pasar.

Dalam perspektif ekonomi Islam, keberadaan ISSI mencerminkan upaya integrasi antara prinsip-prinsip syariah dengan sistem keuangan modern. Investasi pada saham syariah dilakukan berdasarkan prinsip keadilan, keterbukaan, dan

---

[83] M. Kabir Hassan dan Mervyn K. Lewis, *Handbook of Islamic Banking* (Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2021), p. 287

[84] Ascarya dan Diana Yumanita, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Indonesia* (Jakarta: Bank Indonesia Institute, 2021), p. 176

larangan terhadap aktivitas spekulatif yang berlebihan.[85] Konsep ini menunjukkan bahwa pasar modal syariah tidak hanya bertujuan memperoleh keuntungan semata, tetapi juga memperhatikan nilai moral dan tanggung jawab sosial dalam aktivitas ekonomi.

Teori yang digunakan dalam penelitian mengenai ISSI dan pengaruhnya terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah adalah Teori Portofolio (*Portfolio Theory*) yang dikembangkan oleh Harry Markowitz. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Markowitz pada tahun 1952 melalui jurnal *The Journal of Finance* dengan konsep utama bahwa investor akan memilih kombinasi investasi terbaik untuk memperoleh tingkat keuntungan optimal dengan risiko tertentu melalui diversifikasi portofolio.[86]

Dalam teori portofolio dijelaskan bahwa investor pada dasarnya selalu mempertimbangkan hubungan antara return dan risiko sebelum melakukan investasi. Investor akan berusaha memilih aset yang mampu memberikan keuntungan tinggi dengan tingkat risiko serendah mungkin.[87] Oleh karena itu, pembentukan portofolio investasi dilakukan dengan mengombinasikan berbagai aset agar risiko investasi dapat diminimalkan. Konsep ini menjadi dasar utama dalam pengelolaan investasi modern, termasuk investasi pada saham syariah dan reksa dana syariah.

Dalam konteks pasar modal syariah, ISSI menjadi indikator penting karena saham-saham yang tergabung dalam indeks tersebut merupakan bagian dari

---

[85] Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Ethical Dimensions of Islamic Finance* (Cham: Springer International Publishing, 2023), p. 93

[86] Harry Markowitz, 'Portfolio Selection', *The Journal of Finance*, 7.1 (1952), 77–91

[87] Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, Stephen J. Brown, dan William N. Goetzmann, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 10th edn (Hoboken: Wiley, 2022), p. 54

portofolio investasi syariah. Reksa dana syariah pada umumnya menempatkan sebagian besar dana investasinya pada saham syariah yang termasuk dalam ISSI. Oleh sebab itu, perubahan harga saham syariah yang tercermin dalam pergerakan ISSI akan mempengaruhi nilai portofolio investasi dan berdampak langsung terhadap perubahan NAB reksa dana syariah.[88]

Konsep hubungan *return portofolio* dalam teori ini dapat dijelaskan melalui rumus berikut:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^{n} w_i R_i$$

Keterangan:

$E(R_p)$ = Ekspected return portofolio

w_i = Proporsi dana pada asset ke-i

R_i = Return asset ke-

Rumus tersebut menunjukkan bahwa return portofolio diperoleh dari kombinasi return seluruh aset investasi yang terdapat dalam portofolio. Dalam penelitian ini, saham-saham syariah yang tergabung dalam ISSI menjadi bagian dari aset investasi yang mempengaruhi return dan NAB reksa dana syariah.

b. Pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Terhadap NAB Reksa Dana Syariah

ISSI merupakan indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Sementara itu, Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah

[88] Ahmad Fauzan dan Nurul Huda, 'Islamic Capital Market Integration and Indonesian Sharia Stock Index Performance', *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 9.1 (2023), 60

merupakan nilai kekayaan bersih reksa dana yang diperoleh dari total aktiva dikurangi total kewajiban kemudian dibagi dengan jumlah unit penyertaan.[89] NAB digunakan sebagai indikator utama untuk melihat tingkat kinerja suatu reksa dana syariah karena mencerminkan nilai aset investasi yang dimiliki.

Secara teoritis, hubungan ISSI terhadap NAB reksa dana syariah terjadi karena sebagian besar dana dalam reksa dana syariah diinvestasikan pada saham-saham syariah yang tergabung dalam ISSI. Ketika ISSI mengalami kenaikan, harga saham syariah di pasar modal juga cenderung meningkat sehingga nilai portofolio investasi reksa dana syariah ikut bertambah. Peningkatan nilai aset tersebut akan menyebabkan NAB reksa dana syariah mengalami kenaikan. Sebaliknya, apabila ISSI mengalami penurunan, maka nilai saham syariah dalam portofolio investasi juga menurun sehingga NAB reksa dana syariah dapat mengalami penurunan.[90]

Hubungan antara ISSI dan NAB dapat dijelaskan melalui Teori Portofolio yang dikembangkan oleh Harry Markowitz. Dalam teori ini dijelaskan bahwa perubahan nilai portofolio investasi dipengaruhi oleh perubahan harga aset yang terdapat dalam portofolio tersebut.[91] Reksa dana syariah sebagai bentuk investasi kolektif memiliki portofolio yang sebagian besar terdiri dari saham syariah sehingga perubahan ISSI akan mempengaruhi return investasi dan berdampak langsung terhadap perubahan NAB reksa dana syariah.

---

[89] Andri Soemitra, *Pasar Modal Syariah di Indonesia: Konsep dan Praktik*, edisi revisi (Jakarta: Kencana, 2021), p. 214

[90] Ahmad Fauzan dan Nurul Huda, 'Islamic Capital Market Integration and Indonesian Sharia Stock Index Performance', *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 9.1 (2023), 61

[91] Harry Markowitz, 'Portfolio Selection', ..., 79

Selain mempengaruhi nilai portofolio, ISSI juga mencerminkan tingkat kepercayaan investor terhadap pasar modal syariah. Ketika ISSI meningkat, investor cenderung lebih optimis untuk melakukan investasi pada saham syariah maupun reksa dana syariah karena dianggap memiliki prospek keuntungan yang baik. Kondisi tersebut dapat meningkatkan permintaan terhadap reksa dana syariah dan memperbesar dana kelolaan investasi.[92] Oleh karena itu, ISSI menjadi salah satu indikator penting yang digunakan investor dan manajer investasi dalam menilai kondisi pasar modal syariah dan kinerja investasi syariah di Indonesia.

5. Hutang Luar Negeri

a. Konsep Dasar Hutang Luar Negeri

Hutang luar negeri merupakan kewajiban suatu negara kepada pihak luar negeri, baik dalam bentuk pinjaman pemerintah maupun sektor swasta, yang digunakan untuk membiayai pembangunan dan kebutuhan ekonomi lainnya. Secara sederhana, hutang luar negeri dapat dipahami sebagai sumber dana tambahan yang diperoleh dari luar negeri untuk menutup kekurangan pembiayaan domestik. Dalam kondisi tertentu, hutang luar negeri dapat menjadi instrumen yang membantu mempercepat pertumbuhan ekonomi, terutama ketika digunakan untuk investasi produktif seperti pembangunan infrastruktur dan sektor riil[93].

Namun demikian, hutang luar negeri juga memiliki risiko yang tidak dapat diabaikan. Ketika jumlah hutang meningkat secara tidak terkendali, beban

---

[92] Habib Ahmed, *Islamic Finance, Risk-Sharing and Macroeconomic Stability* (Cham: Palgrave Macmillan, 2022), p. 141

[93] Ugo Panizza and Andrea F. Presbitero, *'Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?'*, Journal of Macroeconomics, 41 (2021), 21–41

pembayaran bunga dan pokok hutang dapat menekan anggaran negara serta menimbulkan ketidakstabilan ekonomi. Selain itu, peningkatan hutang luar negeri juga dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap risiko suatu negara. Jika investor menilai bahwa tingkat hutang terlalu tinggi, maka kepercayaan terhadap pasar keuangan domestik dapat menurun, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan kinerja pasar modal[94].

Secara teoritis, hubungan antara hutang luar negeri dan kinerja ekonomi dapat dijelaskan melalui beberapa teori yaitu:

1) Teori pertumbuhan berbasis hutang (*Debt-Led Growth Theory***)** yang menyatakan bahwa hutang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi apabila digunakan secara produktif.[95] Dalam teori ini, hutang dianggap sebagai sumber pembiayaan yang dapat meningkatkan investasi dan output ekonomi. Namun, teori ini juga menekankan bahwa manfaat hutang hanya akan optimal jika dikelola secara efisien.
2) Teori *debt overhang* menjelaskan bahwa ketika tingkat hutang suatu negara terlalu tinggi, maka potensi pertumbuhan ekonomi justru akan menurun.[96] Hal ini terjadi karena investor menjadi ragu untuk menanamkan modalnya akibat kekhawatiran terhadap kemampuan negara dalam membayar hutang. Kondisi ini dapat menghambat investasi dan memperlambat pertumbuhan ekonomi.

---

[94] M. Ayhan Kose, Franziska Ohnsorge, Carmen Reinhart, and Kenneth Rogoff, 'The Aftermath of Debt Surges', *Annual Review of Economics*, 13 (2021), 43–67

[95] Hollis B. Chenery and Alan M. Strout, 'Foreign Asistance and Economic Development', *American Economic Review*, 56, 4, (1966) 679-733, Word Bank, *Global Development Finance 2001: Building Coalitions For Effective Development Finance* (Washington, DC : Word Bank, 2001)

[96] Paul Krugman, 'Financing vs Forgiving a Debt Overhang', *Journal of Development Economics*, 29,3 (1988), 253-268

3) Dalam perspektif teori stabilitas makroekonomi, hutang luar negeri memiliki hubungan erat dengan variabel lain seperti nilai tukar dan inflasi. Peningkatan hutang luar negeri dapat menekan nilai tukar jika tidak diimbangi dengan peningkatan penerimaan devisa, sehingga dapat memicu ketidakstabilan ekonomi.[97] Ketidakstabilan ini pada akhirnya akan berdampak pada pasar keuangan, termasuk pasar saham.

Penelitian empiris terbaru menunjukkan bahwa hutang luar negeri memiliki hubungan yang signifikan dengan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas keuangan. Dalam beberapa kasus, hutang luar negeri yang tinggi terbukti dapat menurunkan kinerja ekonomi jika tidak dikelola dengan baik[98]. Selain itu, penelitian lain juga menunjukkan bahwa peningkatan hutang luar negeri dapat mempengaruhi pasar keuangan melalui peningkatan risiko negara (*country risk*), yang berdampak pada menurunnya minat investor[99].

Dalam konteks reksa dana syariah, hutang luar negeri memiliki pengaruh yang bersifat tidak langsung terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) melalui mekanisme nilai tukar (kurs). Peningkatan hutang luar negeri, yang umumnya didominasi dalam mata uang asing, dapat memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah, terutama jika kemampuan pembayaran hutang melemah. Ketika nilai tukar mengalami depresiasi, beban hutang dalam rupiah menjadi lebih besar, sehingga

---

[97] International Monetary Fund, *Word Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries,* (Washington, DC: IMF, 2021)

[98] Muhammad Dawood, Zhao Rui Feng, Muhammad Ilyas, and Ghulam Abbas, 'External Debt, Transmission Channels, and Economic Growth: Evidence of Debt Overhang and Crowding-Out Effect', *SAGE Open*, 14.3 (2024)

[99] Bola Adebayo, Ayesha Tariq, 'External Debt Burden andIts Implication for Global Competitiveness Among Emerging Market', *Finance Research Letters*, 45 (2022)

dapat menimbulkan ketidakstabilan ekonomi dan menurunkan kepercayaan investor. Kondisi ini mendorong investor untuk menarik dananya dari pasar modal, yang berdampak pada penurunan harga saham dan pada akhirnya menekan NAB reksa dana syariah. Sebaliknya, apabila hutang luar negeri dikelola dengan baik dan tidak menimbulkan tekanan terhadap kurs, maka stabilitas nilai tukar dapat terjaga, kepercayaan investor meningkat, dan pasar modal menjadi lebih kondusif. Hal ini akan berdampak positif terhadap nilai portofolio investasi dan mendorong peningkatan NAB reksa dana syariah.

Dengan demikian, hutang luar negeri dapat dipahami sebagai variabel makroekonomi yang memiliki pengaruh penting terhadap kinerja investasi, meskipun pengaruhnya tidak selalu bersifat langsung. Dalam penelitian ini, hutang luar negeri menjadi variabel yang menarik untuk dikaji karena masih relatif jarang digunakan dalam analisis kinerja reksa dana syariah, sehingga dapat memberikan kontribusi baru dalam pengembangan literatur ekonomi dan keuangan syariah.

b. Hubungan Hutang Luar Negeri dengan NAB Reksa Dana Syariah

Hutang luar negeri memiliki hubungan langsung dan tidak langsung terhadap NAB reksa dana syariah. Namun hubungan secara langsung antara hutang luar negeri dan NAB reksa dana syariah menurut teoritis lebih lemah dibandingkan dengan hubungan tidak langsung yang dimediasi oleh kurs. Karena NAB reksa dana syariah tidak merespon hutang luar negeri secara langsung melainkan perubahan kondisi ekonomi, nilai tukar, suku bunga, inflasi atau kinerja pasar modal.

Hubungan hutang luar negeri dengan NAB reksa dana syariah secara langsung dapat dijelaskan melalui teori *Debt Overhang* yang dikemukakan oleh Paul Krugman, yang menjelaskan akumulasi hutang luar negeri yang tinggi dapat menurunkan insentif investasi dan menambah kepercayaan investor karena sebagian besar manfaat ekonomi masa depan diperkirakan akan digunakan untuk membayar kewajiban utang. Kondisi tersebut berpotensi mempengaruhi kinerja pasar keuangan dan nilai aset investasi, sehingga dapat berdampak pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah[100].

Selain itu, secara empiris arus pembiayaan luar negeri dan instrumen utang internasional terbukti memengaruhi return dan volatilitas pasar modal negara berkembang. Karena NAB reksa dana saham syariah maupun reksa dana campuran syariah dihitung berdasarkan nilai pasar portofolionya, perubahan kondisi pasar modal akibat perubahan hutang luar negeri dapat langsung memengaruhi NAB. Penelitian menunjukkan bahwa aliran utang lintas negara (*debt flows*) memiliki pengaruh terhadap return dan volatilitas pasar saham di negara berkembang[101].

Hutang luar negeri juga memiliki pengaruh yang lebih bersifat tidak langsung terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah, karena dampaknya bekerja melalui beberapa jalur transmisi dalam perekonomian. Secara teoritis, hutang luar negeri merupakan salah satu sumber pembiayaan yang dapat dimanfaatkan untuk mendorong pembangunan dan pertumbuhan ekonomi apabila

---

[100] Jeffrey D. Sachs (ed.), *Developing Country Debt and the World Economy* (Chicago: University of Chicago Press, 1989), pp. 193–214, Paul Krugman, 'Financing vs. Forgiving a Debt Overhang', *Journal of D*, 29.3 (1988), 253–268

[101] Deven Bathia, Christos Bouras, Riza Demirer, and Rangan Gupta, 'Cross-Border Capital Flows and Return Dynamics in Emerging Stock Markets: Relative Roles of Equity and Debt Flows', *Journal of International Money and Finance*, 109 (2020), 102258, pp. 1–2

dikelola secara produktif dan efisien. Namun, dalam perspektif teori *debt overhang*, peningkatan hutang yang terlalu tinggi justru dapat menimbulkan kekhawatiran bagi investor terhadap kemampuan suatu negara dalam memenuhi kewajibannya di masa depan. Kondisi ini berpotensi menurunkan tingkat kepercayaan investor, meningkatkan persepsi risiko negara, serta memicu ketidakstabilan di pasar keuangan, termasuk pasar saham[102].

Lebih lanjut, pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB reksa dana syariah dalam penelitian ini terjadi melalui peran nilai tukar (kurs) sebagai variabel mediasi. Peningkatan hutang luar negeri, yang umumnya didominasi dalam mata uang asing, dapat memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah. Ketika kurs mengalami depresiasi, beban pembayaran hutang dalam mata uang domestik menjadi semakin besar, sehingga memperburuk kondisi fiskal dan menurunkan kepercayaan investor. Dampaknya, investor cenderung melakukan penarikan dana dari pasar modal yang menyebabkan penurunan harga saham. Penurunan harga saham ini kemudian berdampak langsung pada penurunan nilai portofolio investasi yang dimiliki reksa dana syariah, sehingga NAB juga mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila hutang luar negeri dapat dikelola dengan baik tanpa memberikan tekanan terhadap kurs, maka stabilitas nilai tukar dapat terjaga, kepercayaan investor meningkat, dan pasar modal menjadi lebih kondusif, sehingga berpotensi meningkatkan NAB reksa dana syariah. Dengan demikian, pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui

[102] Muhammad Dawood, Zhao Rui Feng, Muhammad Ilyas, and Ghulam Abbas, 'External Debt, Transmission…', 6–8

mekanisme stabilitas makroekonomi, khususnya nilai tukar sebagai variabel mediasi, serta persepsi risiko investor terhadap kondisi perekonomian.

6. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

a. Konsep Dasar Kurs

Kurs atau nilai tukar merupakan harga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya, yang mencerminkan kekuatan ekonomi suatu negara dalam transaksi internasional. Dalam konteks Indonesia, nilai tukar biasanya merujuk pada perbandingan antara rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Secara sederhana, ketika nilai tukar rupiah melemah (*depresiasi*), maka diperlukan lebih banyak rupiah untuk mendapatkan satu dolar, sedangkan ketika rupiah menguat (*apresiasi*), nilai mata uang domestik menjadi lebih kuat dibandingkan mata uang asing[103].

Nilai tukar memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian karena mempengaruhi berbagai aspek, mulai dari perdagangan internasional, inflasi, hingga aliran investasi. Dalam konteks pasar modal, perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi keputusan investor, khususnya investor asing. Ketika nilai tukar rupiah melemah, investor asing cenderung menarik dananya karena risiko nilai tukar meningkat, sehingga menyebabkan tekanan pada pasar saham. Sebaliknya, ketika nilai tukar menguat, kepercayaan investor meningkat dan aliran modal masuk ke pasar domestik cenderung meningkat[104].

---

[103] I Gusti Ngurah Agung Wira Negara and I Made Sukartha, *'The Effect of Exchange Rates on Stock Market Performance in Emerging Markets'*, Journal of Asian Finance, Economics and Business, 8.3 (2021), 1121–1128

[104] M. A. Habib, A. M. Mileva, and L. Stracca, *'The Real Exchange Rate and Economic Growth: Revisiting the Case Using External Instruments'*, Journal of International Money and Finance, 73 (2021), 386–398

Secara teoritis, hubungan antara nilai tukar dan pasar keuangan dapat dijelaskan melalui beberapa teori yaitu:

1) Teori paritas daya beli (*Purchasing Power Parity/PPP*) yang menyatakan bahwa nilai tukar akan menyesuaikan dengan perbedaan tingkat harga antar negara.[105] Jika inflasi domestik lebih tinggi dibandingkan luar negeri, maka mata uang domestik cenderung melemah. Dalam konteks ini, pelemahan nilai tukar dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan nilai investasi di pasar modal.
2) Teori *International Fisher Effect* (IFE) menjelaskan bahwa perbedaan suku bunga antar negara akan mempengaruhi nilai tukar.[106] Negara dengan suku bunga lebih tinggi cenderung mengalami depresiasi mata uang dalam jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tukar tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh kebijakan moneter dan kondisi ekonomi secara keseluruhan.
3) Dalam perspektif teori portofolio internasional, nilai tukar menjadi salah satu faktor risiko yang harus diperhitungkan oleh investor.[107] Fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi nilai investasi, terutama bagi investor asing. Oleh karena itu, perubahan kurs akan berdampak pada aliran modal masuk dan keluar, yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja pasar modal dan instrumen investasi seperti reksa dana.

---

[105] Paul R. Krugman, Maurice Obstfeld and Marc J Melitz, *International Economics: Theory and Policy 11 th end*, (Boston: Pearson, 2018)

[106] Jeff Madura, *International Financial Management*, 13 th edn, (Boston: Cengange Learning, 2018)

[107] Harry Markowitz, 'Portfolio Selection…', 77-91, Bruno Solnik and Dennis Mc Leavey, Global Investmen, 6 th edn (Boston: Pearson, 2014)

b. Kurs Sebagai Variabel Mediasi antara Pengaruh Hutang Luar Negeri Dengan NAB Reksa Dana Syariah

Kurs sebagai variabel mediasi antara pengaruh hutang luar negeri dengan NAB reksa dana syariah memiliki peran sebagai penghubung yang menjelaskan bagaimana perubahan hutang luar negeri dapat berdampak pada kinerja investasi secara tidak langsung[108]. Dalam mekanisme ini, hutang luar negeri terlebih dahulu mempengaruhi kondisi nilai tukar karena sebagian besar kewajiban tersebut menggunakan mata uang asing. Ketika hutang luar negeri meningkat, terutama tanpa diimbangi dengan kemampuan pembayaran yang kuat, maka permintaan terhadap valuta asing akan meningkat dan dapat menyebabkan depresiasi nilai tukar rupiah[109]. Pelemahan kurs ini kemudian berdampak pada meningkatnya beban hutang dalam mata uang domestik serta menciptakan ketidakstabilan ekonomi yang memicu penurunan kepercayaan investor.

Selanjutnya, kondisi kurs yang melemah akan mempengaruhi pasar modal melalui penurunan minat investasi dan meningkatnya risiko yang dirasakan oleh investor. Hal ini mendorong terjadinya penurunan harga saham yang menjadi bagian dari portofolio reksa dana syariah. Akibatnya, nilai portofolio investasi akan menurun dan berdampak langsung pada penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Sebaliknya, apabila hutang luar negeri dikelola dengan baik sehingga tidak memberikan tekanan terhadap kurs, maka nilai tukar cenderung stabil. Stabilitas ini akan meningkatkan kepercayaan investor, mendorong aktivitas investasi di pasar

[108] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2008), p. 162–165

[109] Sadono Sukirno, *Makroekonomi: Teori Pengantar* (Jakarta: Rajawali Pers, 2019), p. 412–415

modal, serta meningkatkan harga saham, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan NAB reksa dana syariah[110].

Dengan demikian, kurs berfungsi sebagai variabel mediasi yang menjelaskan jalur transmisi pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB reksa dana syariah, di mana perubahan hutang luar negeri tidak secara langsung mempengaruhi NAB, tetapi terlebih dahulu mempengaruhi nilai tukar, yang kemudian berdampak pada kinerja pasar modal dan nilai portofolio investasi.

B. Kajian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Alqahtani, Hassan, dan Paltrinieri (2021) meneliti pengaruh harga minyak dan variabel makroekonomi seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar terhadap kinerja reksa dana syariah dan konvensional di pasar negara berkembang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nilai tukar memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah, sedangkan inflasi dan volatilitas harga minyak berdampak negatif terutama pada reksa dana konvensional. Temuan ini menunjukkan bahwa reksa dana syariah cenderung lebih tangguh terhadap guncangan ekonomi global karena prinsip investasinya yang menghindari spekulasi dan riba serta berorientasi pada nilai riil ekonomi[111].

Penelitian selanjutnya oleh Hassan, Paltrinieri, dan Khan (2022) mengkaji hubungan antara indikator makroekonomi global seperti PDB, inflasi, nilai tukar, dan suku bunga terhadap kinerja reksa dana syariah. Dengan menggunakan data lintas negara selama

---

[110] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga…, p*. 295–297

[111] F. Alqahtani, M. K. Hassan, and A. Paltrinieri, 'The Impact of Oil Prices and Macroeconomic Variables on Islamic and Conventional Mutual Funds: Evidence from Emerging Markets', *Research in International Business and Finance*, 56 (2021), 101385

periode sepuluh tahun, hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi nasional secara konsisten berpengaruh positif terhadap NAB reksa dana syariah, sementara volatilitas nilai tukar dan ketidakpastian moneter memberikan efek negatif. Studi ini juga menemukan bahwa reksa dana syariah lebih stabil dalam menghadapi guncangan ekonomi global dibandingkan reksa dana konvensional, karena sistem syariah menekankan prinsip kehati-hatian dan berbasis pada kegiatan ekonomi produktif[112].

Rahman dan Saadah (2023) melakukan penelitian terhadap negara-negara ASEAN termasuk Indonesia, Malaysia, dan Thailand untuk menilai bagaimana variabel makroekonomi mempengaruhi kinerja reksa dana syariah. Menggunakan metode regresi panel dan pendekatan jangka panjang, hasilnya menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana syariah, sementara depresiasi nilai tukar berdampak negatif terhadap return investasi. Penelitian ini menegaskan bahwa stabilitas nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi yang kuat menjadi faktor penting yang mendukung perkembangan industri keuangan syariah di Asia Tenggara[113].

Alaabed dan Mirakhor (2022) berfokus pada stabilitas dan ketahanan reksa dana syariah selama periode volatilitas keuangan global. Dengan membandingkan kinerja antara reksa dana syariah dan konvensional, hasil penelitian menunjukkan bahwa reksa dana syariah lebih tahan terhadap guncangan nilai tukar dan ketidakpastian makroekonomi. Penelitian ini menjelaskan bahwa portofolio syariah cenderung lebih stabil karena menghindari aset-aset spekulatif dan berfokus pada sektor riil. Oleh karena itu, kestabilan

---

[112] M. K. Hassan, A. Paltrinieri, and A. Khan, 'Do Macroeconomic Indicators Affect Islamic Mutual Funds' Performance? New Evidence from Global Data', *Pacific-Basin Finance Journal*, 72 (2022), 101738

[113] M. M. Rahman and N. Saadah, 'Macroeconomic Determinants of Islamic Mutual Funds Performance: Evidence from ASEAN Countries', *Borsa Istanbul Review*, 23.2 (2023), 154–166

nilai tukar menjadi faktor penting dalam menjaga nilai aktiva bersih dan kepercayaan investor terhadap produk keuangan syariah[114].

Rizwan, Ahmad, dan Ashraf (2024) melakukan penelitian di kawasan Asia Tenggara untuk menganalisis dampak pergerakan nilai tukar dan inflasi terhadap kinerja reksa dana syariah. Dengan menggunakan model *autoregressive distributed lag (ARDL)*, hasil penelitian menunjukkan bahwa fluktuasi nilai tukar memiliki pengaruh signifikan terhadap return reksa dana syariah, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Depresiasi nilai tukar menurunkan NAB reksa dana karena mengurangi nilai aset dan meningkatkan risiko investasi. Studi ini menekankan pentingnya kebijakan moneter yang stabil untuk mendukung keberlanjutan reksa dana syariah di kawasan berkembang[115].

Paltrinieri, Hassan, dan Khan (2023) meneliti keterkaitan antara stabilitas ekonomi makro dan kinerja reksa dana syariah dengan pendekatan *structural equation modeling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nilai tukar berpengaruh positif terhadap NAB, sementara inflasi memiliki efek negatif. Penelitian ini menegaskan bahwa keberhasilan industri reksa dana syariah tidak hanya ditentukan oleh faktor internal seperti strategi pengelolaan portofolio, tetapi juga oleh faktor eksternal seperti iklim ekonomi makro dan stabilitas moneter[116].

Annisa Muthia dan Neng Kamarni (2025) melakukan penelitian mengenai hubungan variabel makroekonomi dan ISSI terhadap NAB reksa dana syariah di Indonesia periode 2012–2024. Penelitian ini menggunakan metode Vector Error Correction Model

---

[114] A. Alaabed and A. Mirakhor, 'Stability and Resilience of Islamic Mutual Funds During Financial Volatility', *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 78 (2022), 101515

[115] M. S. Rizwan, G. Ahmad, and D. Ashraf, 'Exchange Rate Movements, Inflation, and Islamic Fund Performance: Evidence from Emerging Asia', *Emerging Markets Finance and Trade*, 60.3 (2024), 345–359

[116] A. Paltrinieri, M. K. Hassan, and T. Khan, 'Islamic Finance and Macroeconomic Stability: The Mutual Fund Perspective', *International Journal of Finance & Economics*, 28.5 (2023), 4213–4231

(VECM) untuk melihat hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara variabel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ISSI memiliki pengaruh positif terhadap NAB reksa dana syariah baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Peningkatan ISSI mendorong kenaikan nilai aset portofolio reksa dana syariah karena sebagian besar investasi ditempatkan pada saham-saham syariah yang tergabung dalam ISSI. Penelitian ini menegaskan bahwa stabilitas dan pertumbuhan ISSI sangat penting dalam menjaga pertumbuhan industri reksa dana syariah di Indonesia.[117]

Penelitian yang dilakukan oleh Nasih dan Othman (2024) menganalisis hubungan dinamis antara pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan nilai tukar terhadap aliran dana reksa dana syariah di Indonesia dan Malaysia. Menggunakan pendekatan *Vector Error Correction Model (VECM),* penelitian ini menemukan bahwa PDB dan stabilitas nilai tukar memiliki hubungan jangka panjang dengan pertumbuhan NAB reksa dana syariah. Sebaliknya, inflasi tinggi terbukti menghambat pertumbuhan investasi baru karena menurunkan daya beli dan kepercayaan investor. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa kestabilan ekonomi makro dan kebijakan moneter yang efektif menjadi landasan utama dalam menjaga pertumbuhan industri reksa dana syariah di Asia Tenggara[118].

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil kajian terdahulu yang telah diuraikan, dapat dipahami bahwa Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), dan hutang luar negeri melalui nilai tukar rupiah (kurs) memiliki keterkaitan yang erat dengan kinerja investasi, khususnya

---

[117] Annisa Muthia dan Neng Kamarni, 'Macroeconomic Variables and Islamic Mutual Fund Performance in Indonesia', *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 11.1 (2025), 44–61

[118] M. Nasih and A. Othman, 'The Dynamic Effects of GDP, Inflation, and Exchange Rate on Islamic Fund Flows: Evidence from Indonesia and Malaysia', *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15.2 (2024), 276–292

Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. ISSI berperan sebagai indikator utama pergerakan pasar saham yang secara langsung mempengaruhi nilai portofolio, sementara Di sisi lain, hutang luar negeri mencerminkan tingkat risiko makroekonomi yang mempengaruhi dapat mempengaruhi nilai tukar rupiah terhadap dollar sehingga mencerminkan stabilitas ekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan keputusan investor dan stabilitas pasar keuangan secara tidak langsung.

Hubungan antara ISSI dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah dapat dipahami secara langsung karena ISSI mencerminkan pergerakan harga saham-saham syariah di pasar modal Indonesia. Dalam praktiknya, sebagian besar portofolio reksa dana syariah, khususnya reksa dana saham syariah, ditempatkan pada saham-saham yang tergabung dalam ISSI. Ketika ISSI mengalami kenaikan, hal tersebut menunjukkan bahwa harga saham syariah secara umum sedang meningkat sehingga nilai portofolio investasi reksa dana syariah ikut naik dan berdampak pada peningkatan NAB. Sebaliknya, ketika ISSI mengalami penurunan, nilai saham syariah dalam portofolio investasi juga akan menurun sehingga menyebabkan NAB reksa dana syariah mengalami penurunan. Dengan demikian, ISSI memiliki hubungan langsung dan searah terhadap NAB karena menjadi gambaran umum kondisi pasar saham syariah di Indonesia.

Sementara itu, hubungan antara hutang luar negeri dan NAB reksa dana syariah bersifat tidak langsung karena melalui kurs sebagai variabel mediasi. Hutang luar negeri yang meningkat, terutama dalam mata uang asing, dapat memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah. Ketika nilai tukar melemah (depresiasi), beban hutang menjadi lebih besar dan kondisi ekonomi menjadi kurang stabil. Hal ini dapat menurunkan kepercayaan investor dan mendorong terjadinya penarikan dana dari pasar modal. Dampaknya, harga saham menurun

dan nilai portofolio investasi reksa dana syariah ikut tertekan, sehingga NAB juga mengalami penurunan. Sebaliknya, apabila hutang luar negeri dikelola dengan baik dan tidak memberikan tekanan terhadap kurs, maka nilai tukar cenderung stabil, kepercayaan investor meningkat, dan kondisi pasar modal menjadi lebih kondusif. Hal ini akan mendorong kenaikan harga saham dan berdampak positif terhadap peningkatan NAB reksa dana syariah. Dengan demikian, kurs berperan sebagai penghubung yang menjelaskan bagaimana hutang luar negeri dapat mempengaruhi NAB melalui perubahan nilai tukar dan kondisi pasar keuangan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa variabel pasar modal syariah dan makroekonomi memiliki pengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Penelitian oleh Ahmad Fauzan dan Nurul Huda (2023) menemukan bahwa ISSI memiliki pengaruh positif terhadap perkembangan investasi syariah dan NAB reksa dana syariah. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kenaikan ISSI dapat meningkatkan nilai portofolio investasi syariah sehingga berdampak pada peningkatan NAB reksa dana syariah.[119]

Selain itu, penelitian oleh Muthia dan Kamarni (2024) menunjukkan bahwa nilai tukar (kurs) memiliki pengaruh signifikan terhadap NAB reksa dana syariah baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hasil ini menegaskan bahwa kurs merupakan variabel penting dalam menjelaskan perubahan NAB karena berkaitan dengan stabilitas ekonomi dan arus investasi[120].

---

[119] Ahmad Fauzan dan Nurul Huda, 'Islamic Capital Market Integration and Indonesian Sharia Stock Index Performance', *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 9.1 (2023), 61–63

[120] Muthia dan Kamarni, 'Pengaruh Nilai Tukar terhadap NAB Reksa Dana Syariah', *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 2024

Namun demikian, tidak semua penelitian menunjukkan hasil yang konsisten. Penelitian oleh Risnawati, Misdiyono, dan Siti Aisyah (2024) menemukan bahwa pengaruh ISSI terhadap NAB reksa dana syariah dapat berubah tergantung kondisi ekonomi dan variabel makroekonomi lainnya. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa kondisi pasar modal syariah dan stabilitas ekonomi nasional menjadi faktor penting yang mempengaruhi hubungan antara ISSI dan NAB reksa dana syariah.[121] Penelitian lain oleh Sandi Mulyadi dan Muhammad Ghafur Wibowo (2023) juga menjelaskan bahwa variabel makroekonomi seperti inflasi, kurs, dan kondisi pasar keuangan memiliki hubungan yang erat dengan pergerakan ISSI serta kinerja investasi syariah. Hal tersebut menunjukkan bahwa perubahan kondisi ekonomi dapat mempengaruhi stabilitas pasar modal syariah dan berdampak terhadap NAB reksa dana syariah.[122]

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian terkait pengaruh ISSI dan kurs terhadap NAB reksa dana syariah. Selain itu, penelitian yang secara khusus mengkaji pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB reksa dana syariah melalui kurs sebagai variabel mediasi masih relatif terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi penting untuk mengisi research gap dengan mengintegrasikan variabel pasar modal syariah dan variabel makroekonomi dalam satu model penelitian yang lebih komprehensif.

Dengan demikian, hubungan antara variabel ISSI, hutang luar negeri, kurs, dan NAB reksa dana syariah dapat digambarkan dalam suatu kerangka pemikiran yang

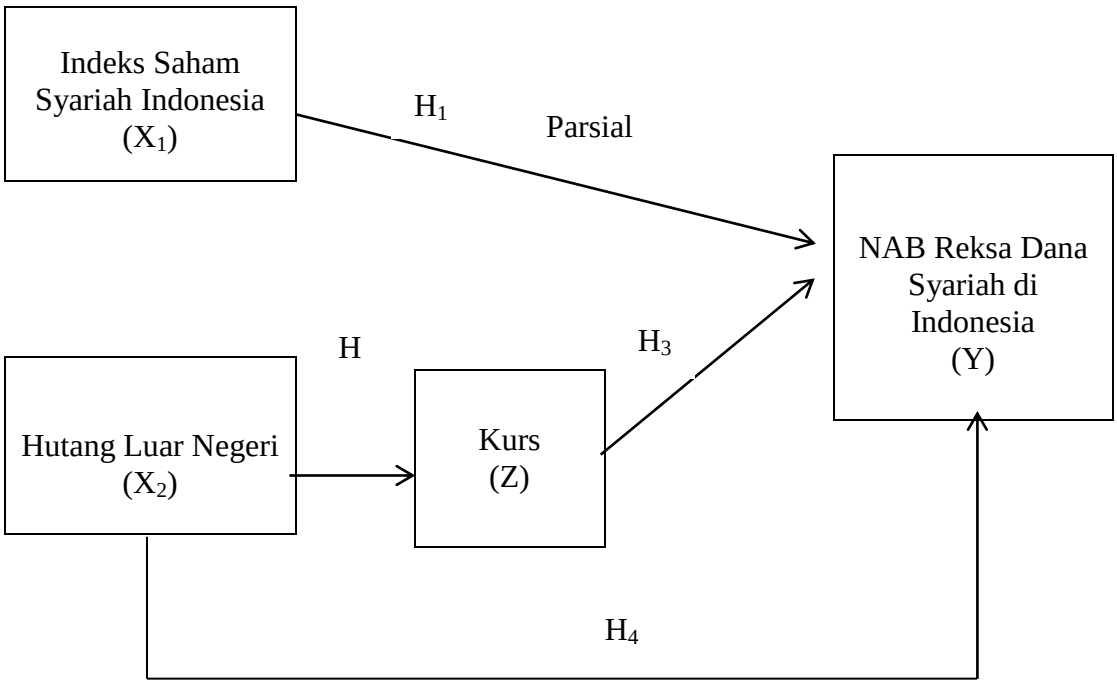
---

[121] Risnawati, Misdiyono, dan Siti Aisyah, 'Pengaruh Faktor Makroekonomi dan ISSI terhadap NAB Reksa Dana Syariah di Indonesia', *International Journal of Management and Economics*, 5.2 (2024), 118–132

[122] Sandi Mulyadi dan Muhammad Ghafur Wibowo, 'The Influence and Contribution of Macroeconomics to The Indonesian Sharia Stock Index for The Period 2011–2021', *Journal of Islamic Economic Laws*, 6.1 (2023), 62–81

menunjukkan alur pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung. Kerangka pemikiran tersebut bertujuan untuk memberikan gambaran yang sistematis mengenai hubungan antar variabel penelitian sehingga dapat mempermudah dalam memahami arah analisis dan perumusan hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Ket:
——————— : Parsial
X_1 : Indeks Saham Syariah Indonesia
X_2 : Hutang Luar Negeri
Z : Kurs
Y : NAB Reksa Dana Syariah

D. Hipotesis Penelitian

Teori-teori ini pada dasarnya menjelaskan bahwa kondisi ekonomi seperti ISSI dan hutang luar negeri bisa mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah, tetapi pengaruh itu tidak terjadi secara langsung saja. Perubahan ekonomi akan terlebih dahulu terlihat pada harga-harga saham di pasar. Jadi, kalau kondisi ekonomi membaik atau memburuk, harga saham juga akan ikut berubah dengan cepat karena investor langsung merespons informasi yang ada[123]. Selain itu, perubahan kondisi ekonomi juga bisa mempengaruhi pasar melalui cara berpikir dan harapan investor. Ketika investor merasa ekonomi sedang tidak stabil, mereka cenderung lebih berhati-hati atau bahkan menarik investasinya, sehingga aktivitas di pasar modal menjadi berubah. Sebaliknya, jika kondisi ekonomi dianggap aman dan stabil, investor akan lebih percaya diri untuk berinvestasi sehingga pasar menjadi lebih aktif. Dengan cara ini, perubahan ekonomi seperti hutang luar negeri dan nilai tukar akhirnya bisa mempengaruhi kinerja reksa dana syariah, karena nilai investasi di dalamnya sangat tergantung pada kondisi pasar saham yang terus berubah.

Dari teori tersebut, dapat disimpulkan bahwa peningkatan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) cenderung memberikan pengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah, karena mencerminkan kenaikan harga saham yang menjadi bagian utama dalam portofolio investasi. Sementara itu, hutang luar negeri tidak secara langsung mempengaruhi NAB, melainkan melalui kurs sebagai variabel mediasi. Peningkatan hutang luar negeri, terutama yang didominasi dalam mata uang asing, dapat memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah. Ketika terjadi depresiasi nilai tukar, kondisi ini dapat menimbulkan ketidakstabilan ekonomi, meningkatkan beban hutang, serta

[123] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan…,* p. 290–293

menurunkan kepercayaan investor terhadap pasar keuangan. Dampaknya, harga saham cenderung menurun sehingga nilai portofolio investasi reksa dana syariah ikut tertekan dan menyebabkan penurunan NAB. Sebaliknya, apabila hutang luar negeri dikelola dengan baik sehingga tidak memberikan tekanan terhadap kurs, maka stabilitas nilai tukar dapat terjaga, kepercayaan investor meningkat, dan kinerja pasar modal menjadi lebih baik, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap peningkatan NAB reksa dana syariah.

Dengan demikian, arah hipotesis yang dapat dirumuskan dari landasan teoritis ini adalah sebagai berikut:

H_1: Indeks saham syariah indonesia berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2025

H_2: Hutang luar negeri berpengaruh terhadap kurs tahun 2016-2025

H_3: Kurs berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2025

H_4: Hutang luar negeri melalui kurs berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2025

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori (penjelasan/kausal). Penelitian eksplanatori (*explanatory research*) merupakan penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antar-variabel melalui pengujian hipotesis. Pada Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan kausal dan pengaruh variabel eksogen (Indeks saham syariah Indonesia, kurs (nilai tukar rupiah) dan hutang luar negeri) terhadap variabel endogen (NAB reksa dana syariah) pada periode 2016–2025. Penelitian eksplanatori memungkinkan peneliti untuk menguji hipotesis dan memperoleh pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana dua variabel independen mempengaruhi variabel dependen melalui metode yang terukur dan sistematis.

Pendekatan kuantitatif dipilih karena mampu menyajikan hasil yang objektif dan dapat digeneralisasi berdasarkan data yang diperoleh. Data yang bersifat numerik dianalisis menggunakan metode statistik inferensial sehingga hubungan antarvariabel dapat diuji secara empiris. Selain itu, jenis penelitian ini juga memberikan ruang bagi peneliti untuk mengembangkan model yang relevan dan menguji kekuatan prediktif dari masing-masing variabel bebas terhadap NAB reksa dana syariah sebagai variabel terikat. Pendekatan ini juga relevan untuk menghasilkan temuan yang dapat mendukung pengambilan keputusan berbasis data dalam investasi di saat ini.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia melalui data sekunder yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia serta publikasi lembaga terkait pasar

modal dan keuangan syariah di Indonesia. Objek penelitian meliputi data ISSI, hutang luar negeri, kurs rupiah, dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Penelitian ini menggunakan periode waktu tahun 2016 sampai dengan 2025 karena rentang waktu tersebut dinilai mampu menggambarkan kondisi pasar modal syariah dan perkembangan ekonomi secara lebih menyeluruh.

Pemilihan periode penelitian tahun 2016–2025 juga didasarkan pada adanya fenomena pandemi COVID-19 yang memberikan dampak besar terhadap kondisi ekonomi dan pasar keuangan, termasuk pasar modal syariah di Indonesia. Rentang waktu tersebutmencakup kondisi sebelum pandemi (pra-COVID), saat pandemi COVID-19 berlangsung, serta periode pasca pandemi. Periode tersebut dinilai penting karena selama pandemi terjadi fluktuasi yang cukup besar pada pasar saham syariah, peningkatan hutang luar negeri, serta pelemahan nilai tukar rupiah yang berdampak terhadap aktivitas investasi dan kinerja reksa dana syariah. Dengan menggunakan periode tersebut, penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai perubahan dan fluktuasi ISSI, hutang luar negeri, dan kurs rupiah dalam mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah pada berbagai kondisi ekonomi. Selain itu, periode ini dipilih agar hasil penelitian dapat menunjukkan bagaimana stabilitas ekonomi dan kondisi pasar keuangan syariah menghadapi tekanan global serta proses pemulihan ekonomi setelah pandemi COVID-19.

C. Jenis dan Sumber Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui studi kepustakaan dengan menggunakan instrumen dokumentasi, yaitu pengumpulan data yang tidak diperoleh secara langsung dari responden, melainkan berasal dari dokumen, laporan, serta publikasi resmi yang telah tersedia dan dapat diakses oleh publik. Data yang digunakan dalam

penelitian ini merupakan data sekunder, yang dipilih karena mampu memberikan cakupan yang luas, bersifat historis, serta memiliki tingkat kredibilitas yang tinggi karena dihimpun oleh lembaga resmi dan kompeten. Selain itu, penggunaan data sekunder memungkinkan peneliti untuk menganalisis tren serta hubungan antarvariabel dalam periode tertentu, yaitu dari tahun 2016 hingga 2025 sesuai dengan fokus penelitian.

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel statistic yang digunakan adalah teknik penentuan sampel di mana seluruh anggota populasi dijadikan sebagai sampel penelitian. Penggunaan teknik ini dilakukan karena jumlah populasi relatif terbatas dan seluruh data yang tersedia dianggap relevan untuk dianalisis. Dengan demikian, seluruh data terkait Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), hutang luar negeri, nilai tukar rupiah (kurs) dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah selama periode 2016–2025 digunakan secara keseluruhan dalam penelitian ini, sehingga hasil analisis diharapkan lebih representatif dan mampu menggambarkan kondisi yang sebenarnya[124].

Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari beberapa lembaga resmi yang memiliki kredibilitas tinggi yaitu:

1. Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah diperoleh dari laporan resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui publikasi Statistik Reksa Dana Indonesia yang diterbitkan secara berkala. Laporan ini memberikan informasi yang lengkap mengenai perkembangan NAB reksa dana syariah selama periode penelitian.
2. Data Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperoleh dari publikasi resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menyediakan data historis terkait pergerakan indeks pasar saham di Indonesia.

[124] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2022), p. 85

3. Data nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat diperoleh dari Bank Indonesia (BI) yang mencerminkan kondisi nilai tukar dan stabilitas moneter.
4. Data hutang luar negeri diperoleh dari publikasi Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan Republik Indonesia, yang menyajikan informasi terkait posisi hutang luar negeri Indonesia baik pemerintah maupun swasta.

Dengan mengacu pada sumber data yang kredibel dan terstandarisasi tersebut, penelitian ini diharapkan mampu menyajikan gambaran yang komprehensif, akurat, serta dapat dipertanggungjawabkan mengenai hubungan antara ISSI, nilai tukar rupiah, dan hutang luar negeri terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2025.

D. Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel laten, yaitu sebagai berikut:

1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) (X_1)

   Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan variabel eksogen yang menggambarkan pergerakan seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dapat dipahami sebagai indikator yang mencerminkan perkembangan dan pergerakan harga saham syariah secara keseluruhan di pasar modal Indonesia. Dalam perspektif investasi syariah, ISSI berfungsi sebagai gambaran kondisi pasar modal syariah dan menjadi acuan dalam menilai kinerja investasi berbasis syariah, termasuk reksa dana syariah. Menurut Muhammad Syafi'i Antonio, aktivitas investasi dalam Islam harus didasarkan pada prinsip kehalalan,

transparansi, dan aktivitas usaha yang terbebas dari unsur riba, gharar, dan maysir, sehingga pergerakan indeks saham syariah seperti ISSI dapat digunakan sebagai indikator perkembangan investasi yang sesuai dengan prinsip syariah.[125]

Adapun indikator yang digunakan untuk mengukur ISSI dalam penelitian ini meliputi nilai indeks penutupan (*closing price*), perubahan indeks (*return ISSI*), serta persentase kenaikan atau penurunan indeks dalam periode tertentu. Indikator tersebut digunakan karena mampu menggambarkan dinamika pergerakan pasar saham syariah yang dapat mempengaruhi kinerja investasi, khususnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah.[126]

2. Hutang Luar Negeri (X_2)

Hutang luar negeri merupakan variabel eksogen yang menunjukkan total kewajiban pemerintah dan/atau sektor swasta Indonesia kepada pihak asing dalam bentuk valuta asing. Hutang luar negeri merupakan total kewajiban suatu negara kepada pihak luar negeri, baik yang dilakukan oleh pemerintah maupun sektor swasta, yang umumnya digunakan untuk membiayai pembangunan dan kebutuhan ekonomi lainnya. Dalam perspektif ekonomi Islam, pengelolaan hutang harus dilakukan secara hati-hati, transparan, dan tidak menimbulkan mudarat bagi perekonomian, sebagaimana dijelaskan oleh M. Umer Chapra bahwa stabilitas ekonomi dan keadilan harus menjadi dasar dalam setiap kebijakan keuangan, termasuk pengelolaan hutang[127].

---

[125] Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2021), p. 215

[126] Andri Soemitra, *Pasar Modal Syariah di Indonesia: Konsep dan Praktik*, edisi revisi (Jakarta: Kencana, 2021), p. 96

[127] M. Umer Chapra, *Islam and the…,* p. 288

Dalam penelitian ini, hutang luar negeri diukur menggunakan data posisi hutang luar negeri Indonesia yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Data yang digunakan adalah data bulanan selama periode 2016–2025 dengan satuan juta atau miliar dolar AS. Adapun indikator yang digunakan meliputi total hutang luar negeri, pertumbuhan hutang luar negeri, serta rasio hutang terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Indikator ini digunakan karena mampu mencerminkan tingkat ketergantungan suatu negara terhadap pembiayaan eksternal serta risiko makroekonomi yang dapat mempengaruhi stabilitas pasar keuangan[128].

3. Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar (Kurs) (Z)

Nilai tukar rupiah (kurs) merupakan variabel mediasi yang menggambarkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat (USD). Nilai tukar rupiah (kurs) adalah nilai mata uang rupiah terhadap mata uang asing, khususnya dolar Amerika Serikat, yang mencerminkan kekuatan dan stabilitas perekonomian suatu negara. Dalam perspektif ekonomi Islam, stabilitas nilai tukar menjadi bagian penting dalam menjaga keseimbangan ekonomi dan menghindari ketidakpastian (*gharar*) dalam aktivitas muamalah, sebagaimana dijelaskan oleh M. Umer Chapra bahwa stabilitas moneter merupakan prasyarat terciptanya sistem ekonomi yang adil dan berkelanjutan[129].

Dalam penelitian ini, kurs diukur menggunakan nilai tukar tengah rupiah terhadap USD yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia. Data yang digunakan adalah nilai kurs bulanan selama periode 2016–2025 dengan satuan rupiah per dolar

[128] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar …*, p. 85
[129] Umer Chapra, *Islam and the Economic…,* p. 290

AS (Rp/USD). Adapun indikator yang digunakan meliputi nilai kurs tengah, perubahan kurs (apresiasi dan depresiasi), serta volatilitas nilai tukar. Indikator ini digunakan karena mampu menggambarkan kondisi stabilitas ekonomi yang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan pasar modal[130].

Lebih lanjut, dalam penelitian ini kurs berperan sebagai variabel mediasi karena kurs berperan sebagai variabel perantara yang menjelaskan bagaimana hutang luar negeri dapat mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Secara teoritis, peningkatan hutang luar negeri, terutama yang berbentuk valuta asing seperti dolar Amerika Serikat, dapat memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah. Ketika hutang luar negeri meningkat, kebutuhan pembayaran utang dan bunga dalam mata uang asing juga meningkat sehingga permintaan terhadap valuta asing bertambah dan menyebabkan rupiah mengalami depresiasi. Perubahan kurs tersebut kemudian berdampak pada kondisi ekonomi, stabilitas pasar modal, serta keputusan investasi investor yang akhirnya mempengaruhi NAB reksa dana syariah. Dengan demikian, pengaruh hutang luar negeri terhadap NAB tidak terjadi secara langsung, tetapi melalui perubahan kurs sebagai variabel penghubung.

Peningkatan hutang luar negeri yang didominasi dalam mata uang asing dapat memberikan tekanan terhadap nilai tukar rupiah. Ketika terjadi depresiasi, kondisi ini akan meningkatkan beban hutang, menurunkan kepercayaan investor, serta melemahkan pasar saham. Dampaknya, nilai portofolio investasi reksa dana syariah akan menurun dan berpengaruh terhadap penurunan NAB. Sebaliknya, apabila kurs stabil, maka kondisi pasar menjadi lebih kondusif dan dapat mendorong

[130] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar …*, p. 102

peningkatan NAB. Dengan demikian, kurs menjadi variabel perantara yang menjelaskan bagaimana pengaruh hutang luar negeri dapat diteruskan ke kinerja reksa dana syariah.

4. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah (Y)

NAB merupakan variabel endogen utama dalam penelitian ini yang menunjukkan nilai total aset reksa dana syariah setelah dikurangi kewajiban, dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan total nilai pasar dari aset yang dikelola dalam suatu reksa dana syariah setelah dikurangi dengan kewajiban yang dimiliki. NAB menjadi indikator utama yang digunakan untuk menilai kinerja reksa dana karena mencerminkan nilai riil investasi yang dimiliki oleh investor dalam suatu periode tertentu. Dalam perspektif ekonomi Islam, pengelolaan investasi seperti reksa dana syariah harus didasarkan pada prinsip transparansi (*transparency*) dan keadilan, sehingga nilai NAB menjadi penting sebagai bentuk keterbukaan informasi kepada investor, sebagaimana dijelaskan oleh Muhammad Syafi'i Antonio bahwa pengelolaan keuangan syariah harus mencerminkan nilai amanah dan kejelasan nilai aset[131].

Dalam penelitian ini, NAB diukur menggunakan nilai NAB per unit penyertaan yang diperoleh dari pembagian total aset bersih dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. Data yang digunakan adalah NAB bulanan selama periode 2016–2025. Adapun indikator yang digunakan meliputi nilai NAB per unit, perubahan NAB, serta tingkat return NAB dalam periode tertentu. Indikator ini

[131] Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2017), hlm. 204

digunakan karena mampu menggambarkan kinerja investasi reksa dana syariah secara komprehensif, baik dari sisi nilai maupun pertumbuhannya[132]

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Sumber Data
ISSI (X1)	Indeks yang mencerminkan perkembangan dan pergerakan harga saham syariah secara keseluruhan di pasar modal Indonesia	Closing price bulanan, perubahan ISSI (*return*), serta persentase kenaikan atau penurunan indeks dalam periode tertentu[133]	BEI[134]
Hutang LN (X2)	Posisi kewajiban luar negeri Indonesia	Total hutang luar negeri bulanan, pertumbuhan hutang luar negeri, hutang luar negeri dalam mata uang asing, rasio hutang terhadap PDB[135]	BI[136] / Kemenkeu[137]
Kurs (Z)	Nilai tukar rupiah terhadap USD	Nilai kurs tengah bulanan, perubahan kurs (apresiasi dan depresiasi), serta volatilitas nilai tukar[138]	Bank Indonesia[139]
NAB (Y)	Nilai aset bersih reksa dana syariah	nilai NAB per unit, perubahan NAB, serta tingkat return NAB dalam periode tertentu (bulanan)[140]	OJK[141]

[132] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar ...,* p. 96
[133] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar ...,* p. 90
[134] Bursa Efek Indonesia (BEI), *Statistik Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: BEI)
[135] Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2017), p. 235
[136] Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)* (Jakarta: Bank Indonesia)
[137] Kementerian Keuangan Republik Indonesia, *Laporan Utang Pemerintah dan Statistik Fiskal* (Jakarta: Kemenkeu RI)
[138] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar ...*, p. 102
[139] Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)* (Jakarta: Bank Indonesia)
[140] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar ...,* p. 96
[141] Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Statistik Reksa Dana Syariah Indonesia* (Jakarta: OJK)

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan dengan instrumen dokumentasi, yaitu pengumpulan data melalui penelusuran, pencatatan, dan pengolahan dokumen serta arsip resmi yang telah dipublikasikan oleh lembaga terpercaya. Pemilihan teknik ini didasarkan pada karakter penelitian yang menggunakan data sekunder, sehingga data yang diperoleh bersifat historis, komprehensif, dan memiliki tingkat validitas yang tinggi karena bersumber dari lembaga resmi. Selain itu, teknik ini memungkinkan peneliti untuk menganalisis hubungan antarvariabel dalam periode waktu tertentu, yaitu tahun 2021–2024 sesuai dengan fokus penelitian.

Proses pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menelusuri sumber-sumber berikut:

1. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah diperoleh dari laporan resmi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui publikasi Statistik Reksa Dana Syariah. Data ini mencakup perkembangan jumlah NAB, jenis reksa dana syariah, serta tren pertumbuhan selama periode penelitian 2016–2025.
2. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diperoleh dari publikasi resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), yang menyediakan data historis pergerakan indeks pasar saham di Indonesia sebagai indikator kinerja pasar modal.
3. Nilai Tukar Rupiah (kurs) terhadap dolar Amerika Serikat diperoleh dari Bank Indonesia (BI) melalui publikasi Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), yang mencerminkan kondisi stabilitas moneter dan nilai tukar rupiah di pasar internasional.

4. Hutang Luar Negeri diperoleh dari Bank Indonesia dan Kementerian Keuangan Republik Indonesia yang secara berkala menerbitkan data posisi hutang luar negeri Indonesia, baik pemerintah maupun swasta.
5. Artikel ilmiah dari jurnal nasional dan internasional terindeks Sinta dan Scopus, yang memberikan analisis empiris maupun konseptual terkait keterkaitan antara harga saham syariah, pertumbuhan ekonomi, nilai tukar rupiah dan kinerja reksa dana syariah.

Data yang diperoleh selanjutnya diklasifikasikan berdasarkan variabel penelitian, dikodifikasi dalam bentuk tabel dan time series, serta dianalisis menggunakan teknik analisis regresi statistik dengan bantuan perangkat lunak statistik.

Pemilihan teknik dokumentasi sebagai metode pengumpulan data sekunder dinilai tepat karena mampu memberikan cakupan data yang luas, efisien dari segi waktu dan biaya, serta memungkinkan analisis longitudinal sesuai dengan periode penelitian. Selain itu, penggunaan data resmi yang dipublikasikan oleh lembaga otoritatif memberikan validitas eksternal yang kuat terhadap hasil penelitian.

F. Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode SEM-PLS. Proses analisa struktural menggunakan *software SmartPLS* 7.0. Secara umum *Partial Least Square* (PLS) sangat sesuai untuk memprediksi aplikasi dan membangun teori, menganalisis sampel yang berukuran kecil, dan menguji keseluruhan fit model (*goodness of fit)* dengan baik. Selain itu, PLS juga memiliki kelebihan dibanding regresi pada umumnya karena dapat menguji beberapa variabel sekaligus.[142] SEM-PLS juga mampu menguji model penelitian yang

[142]Mahfud Sholihin and Dwi Ratmono, *Analisis SEM-PLS Dengan WarpPLS 7.0 Untuk Hubungan Nonlinier Dalam Penelitian Sosial Dan Bisnis* (Penerbit Andi, 2021).

kompleks secara simultan dan pengolahan data menggunakan aplikasi ini mampu menganalisis variabel yang tidak dapat diukur langsung dan memperhitungkan kesalahan pengukurannya.

Dalam penelitian ini metode analisis data menggunakan Partial Least Square (PLS). PLS merupakan teknik analisis data yang menggunakan software SmartPLS 3.2.9. Menurut Imam Ghozali (2015:5) *Partial Least Square* (PLS) merupakan metode analisis yang *powerful* oleh karena meniadakan asumsi-asumsi OLS (*Ordinary Least Sqares*) regresi, seperti data harus terdistribusi normal dan tidak ada problem multikolonieritas antar variabel eksogen (wold 1985 dalam Ghozali 2015). PLS tidak saja bisa digunakan untuk mengkonfirmasi teori, tetapi dapat juga digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antar variabel laten. Teknik analisis data yang digunakan untuk menganalisis data adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan software SmartPLS yang terdiri dari outer dan inner model. Outer model terdiri dari *convergent validity*, *discriminant validity*, *composite reliability*. *Inner model* terdiri dari *R- square* dan pengujian hipotesis.

Secara matematis, model *Structural Equation Modeling Partial Least Squares* (SEM-PLS) dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

1. Hubungan langsung (model I)

$$Y = \beta X_1 + eiX_1$$

$X_1 \rightarrow Y$

2. Hubungan tidak langsung (dengan variabel mediasi) (model II)

$$Y = (\beta_{z.y}.z.\ \beta_{X2.z})\ X_2 + eiz + eiy$$

$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$

3. Dari hubungan tidak langsung dikembangkan menjadi

$X_2 \rightarrow Z$ $\quad Z = \beta_{X2.z} . X_2 + eiz$

$Z \rightarrow Y$ $\quad Y = \beta_{z.y}.z + eiy$

Dengan keterangan:

Y : Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah

X_1 : Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

X_2 : Hutang Luar Negeri

Z : Nilai Tukar Rupiah (kurs) sebagai variabel mediasi

β_1, β_2 dan β_3 : Koefisien regresi (*path coefficient*)

ε_1 dan ε_2 : Error term atau kesalahan acak.

Dengan menggunakan metode ini, diharapkan penelitian dapat memberikan gambaran empiris yang lebih komprehensif mengenai bagaimana pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Hutang Luar Negeri terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah, baik secara langsung maupun melalui peran nilai tukar rupiah (kurs) sebagai variabel mediasi, di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian.

G. Pengujian Model

1. Pengujian Outer Model

Outer model digunakan untuk menguji hubungan antara variabel laten dengan indikatornya. Dalam penelitian ini, variabel diukur menggunakan data observasi (indikator tunggal *time series*), sehingga evaluasi outer model difokuskan pada validitas dan reliabilitas konstruk[143].

[143] Hair, Joseph F., G. Tomas M. Hult, Christian M. Ringle, and Marko Sarstedt, *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (Los Angeles: Sage Publications, 2017), p. 107–110

a. Uji Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

Validitas konvergen dilihat dari nilai *outer loading* dan *Average Variance Extracted* (AVE). Indikator dinyatakan valid jika nilai outer loading > 0,70 dan AVE > 0,50. Hal ini menunjukkan bahwa indikator mampu menjelaskan variabel laten secara baik.

b. Uji Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Uji ini dilakukan untuk memastikan bahwa setiap variabel laten benar-benar berbeda dengan variabel lainnya. Evaluasi dilakukan melalui *Fornell-Larcker Criterion* atau HTMT (*Heterotrait-Monotrait Ratio*).

c. Uji Reliabilitas (Construct Reliability)

Reliabilitas konstruk diuji menggunakan *Cronbach's Alpha dan Composite Reliability*. Nilai yang baik adalah > 0,70 yang menunjukkan konsistensi indikator dalam mengukur variabel penelitian.

2. Pengujian Inner Model

Pengujian model structural atau inner model dilakukan untuk menguji hipotesis antara variabel laten yang satu dengan variabel yang lain.

a. Uji Koefisien Jalur (*Path Coefficient*)

Koefisien jalur digunakan untuk melihat arah dan kekuatan pengaruh antar variabel, yaitu:

ISSI → NAB

Hutang Luar Negeri → Kurs

Kurs → NAB

Nilai koefisien menunjukkan apakah pengaruh bersifat positif atau negatif serta seberapa besar kontribusinya dalam model[144].

b. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel eksogen (ISSI dan hutang luar negeri) dalam menjelaskan variabel endogen (NAB), serta kemampuan hutang luar negeri dalam menjelaskan variabel mediasi (kurs). Nilai R^2 dikategorikan menjadi kuat (0,75), sedang (0,50), dan lemah (0,25)[145].

1) Nilai R^2

Nilai R2 dilakukan untuk mengukur tingkat variansi perubahan variabel eksogen terhadap variabel endogen. Untuk menghindari dari bias estimasi dari nilai R2 dengan semakin banyaknya *prediktor* variabel didalam model tersebut, sehingga dianjurkan menggunakan adjusted R2. Perubahan dari nilai R2 bisa digunakan untuk menjelaskan dari pengaruh variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen apakah memiliki pengaruh yang substantif. Nilai R2 <0,70, <0,50. Dan <0,25 yang menunjukkan bahwa model kuat, moderat dan lemah.

Langkah terakhir dari evaluasi model struktural adalah dengan melihat nilai signifikansi *P-value* untuk mengetahui pengaruh antara variabel berdasarkan hipotesis yang dibangun. Nilai signifikansi yang digunakan yaitu *P-value* 0,10 (level signifikansi 10%), 0,05 (level signifikansi 5%) dan 0,01 (level signifikansi 1%).

---

[144] Imam Ghozali dan Hengky Latan, *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2015), p. 7

[145] W. W. Chin, 'The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling', dalam *Modern Methods for Business Research*, ed. oleh G. A. Marcoulides (New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, 1998), hlm. 295–336.

2) Uji Signifikansi (*Bootstrapping*)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi hubungan antar variabel melalui nilai *t-statistic* atau *p-value*. Kriteria pengujian adalah:

t-statistic > 1,96 atau

p-value < 0,05

Jika memenuhi kriteria tersebut, maka hubungan antar variabel dinyatakan signifikan secara statistik[146].

3. Uji Mediasi (*Indirect Effect*)

Dalam penelitian ini, kurs berperan sebagai variabel mediasi antara hutang luar negeri dan NAB reksa dana syariah. Oleh karena itu, dilakukan uji mediasi dengan melihat nilai pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) menggunakan metode *bootstrapping*[147].

Kriteria pengujian adalah:

p-value < 0,05 → terdapat pengaruh mediasi

p-value ≥ 0,05 → tidak terdapat pengaruh mediasi

Selanjutnya, jenis mediasi dapat diklasifikasikan sebagai:

a) *Full mediation*, jika pengaruh langsung tidak signifikan tetapi pengaruh tidak langsung signifikan

b) *Partial mediation*, jika pengaruh langsung dan tidak langsung sama-sama signifikan

[146] W. W. Chin, 'The Partial Least…, p. 295–336.
[147] W. W. Chin, 'The Partial Least… p. 295–336.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan efek di Indonesia. Bursa Efek Indonesia mulai beroperasi pada tanggal 1 Desember 2007 sebagai hasil penggabungan antara Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya . Penyatuan kedua bursa tersebut dilakukan agar penyelenggaraan pasar modal di Indonesia menjadi lebih efisien dan terintegrasi[148]. Sejak saat itu seluruh aktivitas perdagangan efek dipusatkan di bawah satu lembaga, sehingga proses transaksi menjadi lebih sederhana, transparan, dan mudah diperluas.

Dalam menjalankan kegiatannya, BEI tidak hanya menyediakan fasilitas perdagangan saham, tetapi juga menjadi tempat penyimpanan berbagai instrumen investasi lainnya, seperti obligasi, sukuk, reksa dana, *Exchange Traded Fund* (ETF), hingga berbagai produk investasi berbasis syariah. Beragamnya instrumen tersebut memberikan alternatif bagi investor untuk memilih jenis investasi yang sesuai dengan kebutuhan, tujuan keuangan, maupun profil risikonya.

Sebagai penyelenggara pasar modal, BEI juga bertanggung jawab untuk menciptakan perdagangan yang berlangsung secara teratur, wajar, dan efisien. Oleh karena itu, BEI menyusun berbagai peraturan yang mengatur mekanisme perdagangan efek serta memastikan seluruh pelaku pasar mematuhi ketentuan yang berlaku. Meskipun demikian, pengawasan terhadap keseluruhan aktivitas pasar modal tetap berada di bawah kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Kolaborasi BEI dan OJK diharapkan mampu menciptakan

[148] Bursa Efek Indonesia, 'Sejarah dan Milestone'[diakses 27 Juni 2026]

pasar modal yang sehat, transparan, dan mampu memberikan perlindungan kepada investor[149].

Bagi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia, BEI memiliki kontribusi yang sangat besar. Salah satunya melalui pengungkapan Indeks Saham Syariah Indonesia yang menjadi indikator kinerja saham-saham syariah yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES). Indeks ini sering digunakan oleh manajer investasi sebagai salah satu acuan dalam menyusun portofolio reksa dana syariah[150]. Oleh karena itu, perubahan nilai ISSI dapat mempengaruhi kinerja investasi reksa dana syariah, termasuk perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB). Hubungan tersebut menjadikan ISSI sebagai salah satu variabel yang banyak digunakan dalam penelitian mengenai pasar modal syariah.

B. Gambaran Umum Data

Statistik deskriptif diperlukan untuk menggambarkan data-data pada variabel yang diteliti.

[149] Otoritas Jasa Keuangan, 'Pasar Modal' [diakses 27 Juni 2026]
[150] Bursa Efek Indonesia, 'Produk Syariah'[diakses 27 Juni 2026]

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Name	Return Bulanan NAB	Closing Price Bulanan ISSI	Total Bulanan HLN	Nilai Kurs Bulanan
Missings	0	0	0	0
Mean	41.978,768	3.746.196,618	388,536	14,632
Median	42.773,980	3.526.647,820	400,951	14,400
Scale min	9.061,020	317.505,040	310,230	13,000
Scale max	83.437,610	9.433.060,840	435,460	16,300
Observed min	9.061,020	317.505,040	310,230	13,000
Observed max	83.437,610	9.433.060,840	435,460	16,300
Standard deviation	17.919,462	2.063.212,169	35,366	0,964
Excess kurtosis	-0,246	0,279	-0,636	-1,151
Skewness	0,093	0,355	-0,789	0,229
Cramér-von Mises p value	0,001	0,000	0,000	0,000

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2026[151]

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel tersebut, dapat dijelaskan bahwa seluruh variabel penelitian memiliki jumlah data lengkap tanpa adanya data yang hilang (*missing value* = 0), sehingga seluruh data dapat digunakan dalam proses analisis lebih lanjut.

Variabel Return Bulanan NAB Reksa Dana Syariah memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 41.978,768 yang menunjukkan bahwa selama periode penelitian nilai NAB reksa dana syariah cenderung berada pada kisaran tersebut, dengan nilai tengah (*median*) sebesar 42.773,980 menunjukkan bahwa sebagian besar data terkonsentrasi di sekitar nilai tengah sehingga tidak terdapat perbedaan yang terlalu mencolok antara data tinggi dan rendah. Nilai minimum yang diamati adalah 9.061,020 dan nilai maksimum mencapai 83.437,610 menunjukkan bahwa NAB reksa dana syariah mengalami fluktuasi yang cukup besar selama

[151] Lampiran Tabel 4

periode penelitian yang mengindikasikan bahwa kondisi pasar keuangan syariah mengalami perubahan yang cukup dinamis dari waktu ke waktu.

Standar deviasi sebesar 17.919,462 menunjukkan bahwa data return NAB memiliki tingkat penyebaran yang cukup besar dari nilai rata-ratanya yang menunjukkan bahwa variasi NAB relatif tinggi. Artinya, nilai NAB tidak selalu berada dekat dengan rata-ratanya, tetapi sering mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup besar. Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh perubahan harga saham syariah, kondisi ekonomi makro, sentimen investor, maupun kebijakan ekonomi yang terjadi selama periode penelitian. Nilai *skewness* sebesar 0,093 menunjukkan distribusi data cenderung simetris dan sedikit miring ke kanan. Dengan kata lain, data NAB memiliki keseimbangan yang relatif baik antara nilai yang berada di atas maupun di bawah rata-rata. Sementara itu, nilai excess kurtosis sebesar -0,246 mengindikasikan bahwa distribusi data cenderung lebih datar dibandingkan distribusi normal, sehingga tidak terdapat banyak nilai ekstrem yang mendominasi data. Sementara itu, nilai *excess kurtosis* sebesar -0,246 mengindikasikan distribusi data lebih datar (*platykurtic*) dibandingkan distribusi normal.

Variabel Closing Price Bulanan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki rata-rata sebesar 3.746.196,618 dengan median sebesar 3.526.647,820 dimana nilai rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan median menunjukkan bahwa terdapat beberapa periode ketika ISSI mengalami kenaikan yang cukup besar sehingga mendorong nilai rata-rata menjadi lebih tinggi. Nilai minimum yang tercatat adalah 317.505,040, sedangkan nilai maksimum mencapai 9.433.060,840 menunjukkan bahwa pergerakan ISSI selama periode penelitian sangat dinamis. Rentang nilai yang cukup lebar tersebut menggambarkan bahwa

pasar saham syariah Indonesia mengalami berbagai fase pertumbuhan dan penurunan yang dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik maupun global.

Standar deviasi sebesar 2.063.212,169 menunjukkan bahwa variasi data ISSI tergolong tinggi. Artinya, indeks saham syariah mengalami fluktuasi yang cukup besar dari waktu ke waktu. Hal ini mencerminkan bahwa pasar saham syariah cukup sensitif terhadap berbagai faktor ekonomi seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar, kondisi geopolitik, maupun sentimen investor. Nilai *skewness* sebesar 0,355 mengindikasikan distribusi data cenderung miring ke kanan (*positively skewed*) menunjukkan distribusi data sedikit condong ke kanan. Hal ini berarti terdapat beberapa periode ketika ISSI mengalami peningkatan yang relatif tinggi dibandingkan kondisi normal. Nilai *excess kurtosis* sebesar 0,279 menunjukkan distribusi data sedikit lebih runcing dibandingkan distribusi normal, yang mengindikasikan adanya beberapa observasi yang berada jauh dari rata-rata.

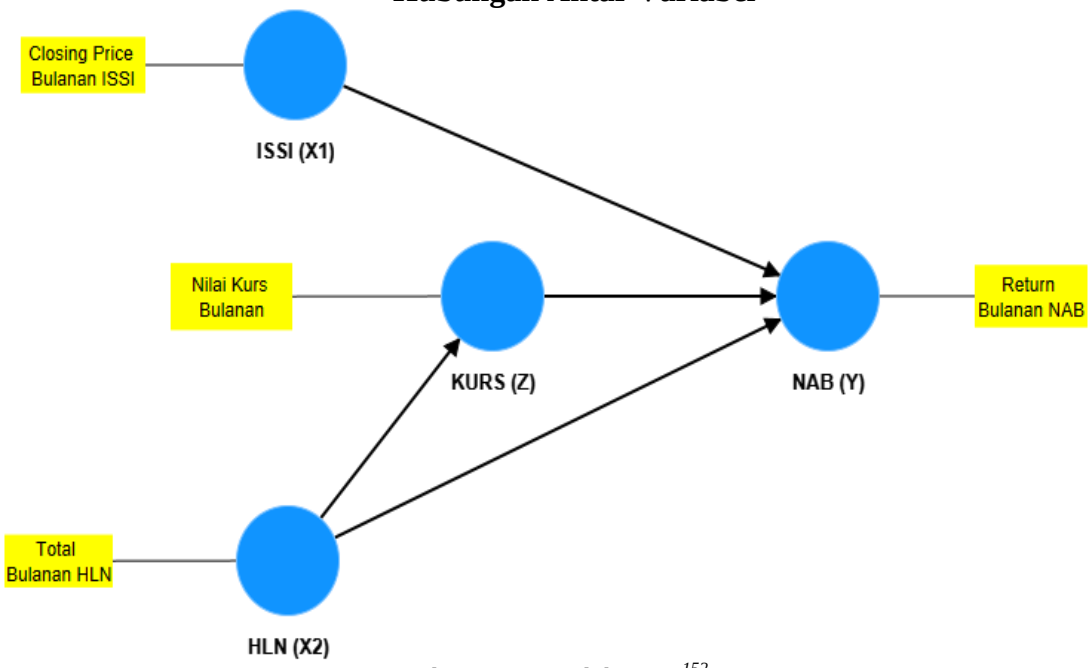
Variabel Total Bulanan Hutang Luar Negeri (HLN) memiliki nilai rata-rata sebesar 388.536 dengan median sebesar 400,951 yang menunjukkan bahwa data HLN selama periode penelitian cukup stabil dan tidak mengalami penyimpangan yang terlalu besar. Nilai minimum yang diperoleh sebesar 310,230 dan nilai maksimum sebesar 435,460 menunjukkan bahwa secara umum posisi hutang luar negeri Indonesia mengalami peningkatan selama periode penelitian. Kenaikan tersebut dapat dikaitkan dengan kebutuhan pembiayaan pembangunan, investasi, maupun penanganan berbagai kondisi ekonomi seperti pandemi COVID-19. Standar deviasi sebesar 35,366 menunjukkan bahwa variasi data HLN tergolong moderat. Artinya, perubahan hutang luar negeri dari bulan ke bulan tidak terlalu berfluktuasi dibandingkan variabel pasar keuangan seperti ISSI maupun NAB reksa dana syariah.

Nilai *skewness* sebesar -0,789 menunjukkan distribusi data cenderung miring ke kiri (*negatively skewed*). Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa periode dengan nilai hutang luar negeri yang relatif lebih rendah dibandingkan sebagian besar periode lainnya. Sementara itu, nilai excess kurtosis sebesar -0,636 menunjukkan bahwa distribusi data lebih datar dibandingkan distribusi normal sehingga penyebaran data relatif merata.

Variabel Nilai Tukar (Kurs) memiliki rata-rata sebesar Rp14.632 per dolar Amerika Serikat dengan median sebesar Rp14.400 Kedekatan antara nilai rata-rata dan median menunjukkan bahwa distribusi data kurs relatif seimbang selama periode penelitian. Nilai minimum yang diamati adalah Rp13.000 dan nilai maksimum sebesar Rp16.300 menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah mengalami fluktuasi yang cukup nyata terhadap dolar AS. Perubahan ini mencerminkan dinamika ekonomi nasional maupun global, termasuk perubahan arus modal internasional, kebijakan moneter, serta kondisi perdagangan internasional. Standar deviasi sebesar 0,964 menunjukkan bahwa kurs relatif terkendali dibandingkan nilai rata-ratanya. Dengan kata lain, meskipun terjadi pelemahan dan penguatan rupiah selama periode penelitian, perubahannya masih berada dalam rentang yang wajar. Nilai *skewness* sebesar 0,229 menunjukkan distribusi data sedikit condong ke kanan. Hal ini berarti terdapat beberapa periode ketika nilai tukar berada pada tingkat yang lebih tinggi (rupiah melemah) dibandingkan kondisi normal. Sementara itu, nilai *excess kurtosis* sebesar -1,151 menunjukkan distribusi data lebih datar dibandingkan distribusi normal, yang mengindikasikan bahwa data kurs tidak banyak dipengaruhi oleh nilai-nilai ekstrem.

C. Hasil Penelitian

Gambar 4.1
Hubungan Antar Variabel



Sumber: Data Diolah, 2026[152]

1. Pengujian Outer Model

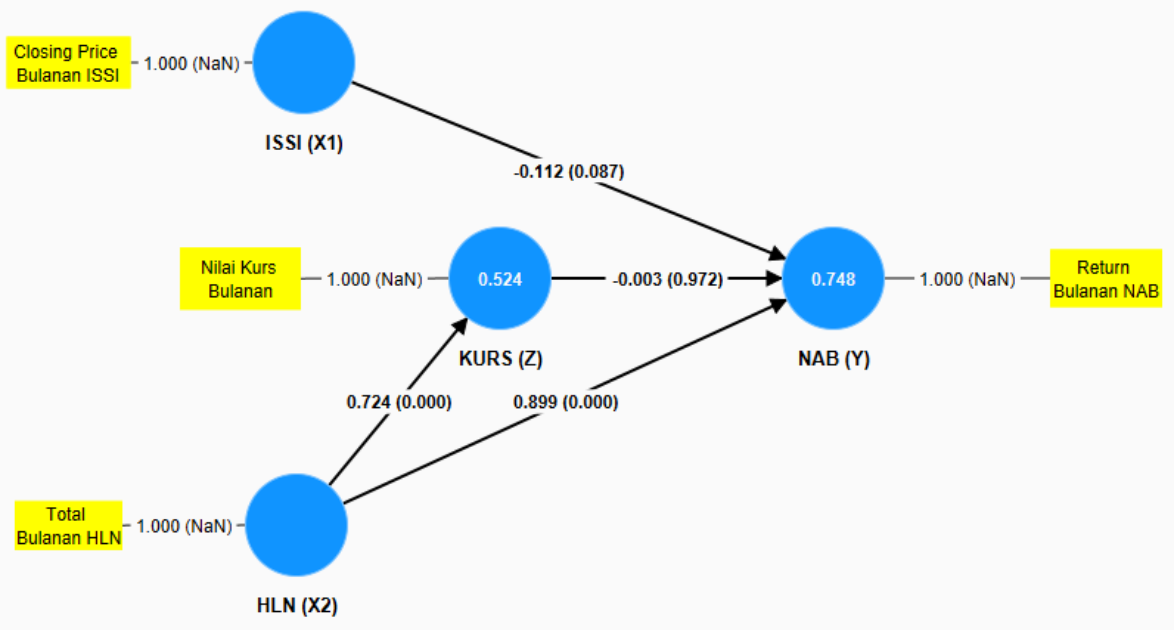
Pada penelitian ini, setiap variabel diukur menggunakan satu indikator (*single-item measure*). Oleh karena itu, evaluasi outer model yang meliputi pengujian validitas konvergen, validitas diskriminan, reliabilitas indikator, dan reliabilitas konstruk tidak dilakukan. Menurut Hair et al., pengujian outer model bertujuan untuk mengevaluasi kualitas hubungan antara konstruk laten dengan beberapa indikator yang membentuknya. Apabila suatu konstruk hanya diukur menggunakan satu indikator, maka nilai *outer loading*, *composite reliability*, *Cronbach's alpha*, dan *Average Variance Extracted* (AVE) tidak dapat dievaluasi sebagaimana pada konstruk yang memiliki banyak indikator. Dalam kondisi tersebut, indikator tunggal

[152] SmartPLS 4

dianggap telah merepresentasikan konstruk secara langsung sehingga analisis dapat difokuskan pada evaluasi model struktural (*inner model*) dan pengujian hubungan antarvariabel.[153]

2. Pengujian Inner Model

Gambar 4.2
Grafik Output SmartPLS



Sumber: Data Diolah, 2026[154]

Pengujian model struktural atau inner model dilakukan untuk menguji hipotesis antara variabel laten yang satu dengan variabel yang lain.

---

[153] Joseph F. Hair Jr., G. Tomas M. Hult, Christian M. Ringle, and Marko Sarstedt, *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*, 3rd edn (Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2022), p. 66

[154] SmartPLS 4

1. Uji Koefisien Jalur (*Path Coefficient*)

Koefisien jalur digunakan untuk melihat arah dan kekuatan pengaruh antar variabel. Model *Structural Equation Modeling–Partial Least Squares* (SEM-PLS) dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$X_1 \rightarrow Y$ $\quad Y = \beta X_1 + eiX_1$

$X_2 \rightarrow Y$ $\quad Y = \beta X_2 + eiX_2$

$X_2 \rightarrow Z$ $\quad Z = \beta_{X2.z} \, . \, X_2 + eiz$

$Z \rightarrow Y$ $\quad Y = \beta_{z.y}.z + eiy$

Hasil pengujian koefisien jalur dapat dijelaskan dalam tabel 4.2

Tabel 4.2
Hasil Uji Koefisien Jalur (*Path Coefficient*)

Variabel			*Path Coefficient*	Sifat Hubungan
ISSI (X1)	⟶	NAB (Y)	-0,112	*Direct effect*
HLN (X2)	⟶	KURS (Z)	0,724	*Direct effect*
HLN(X2)	⟶	NAB (Y)	0,899	*Indirect effect*
KURS (Z)	⟶	NAB (Y)	-0,003	*Direct effect*

Sumber: Data Diolah, 2026[155]

Kriteria pengambilan kesimpulan pada *Path coefficient* adalah

Path Coefficient < 0,05 : Berpengaruh Signifikan

Path Coefficient ≥ 0,05 : Berpengaruh Tidak Signifikan

Berdasarkan hasil nilai *path coefficient*, dapat diketahui bahwa:

1) Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki nilai koefisien sebesar -0,112 terhadap NAB. Tanda negatif menunjukkan bahwa hubungan yang terbentuk bersifat berlawanan arah.

[155] Lampiran Tabel 6

2) Hutang Luar Negeri (HLN) memiliki hubungan positif dengan kurs sebesar 0,724. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan Hutang Luar Negeri cenderung diikuti oleh peningkatan nilai kurs.
3) Hutang Luar Negeri juga memiliki hubungan positif dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah dengan nilai koefisien sebesar 0,899.
4) Kurs memiliki nilai koefisien sebesar -0,003 terhadap NAB. Nilai ini menunjukkan adanya hubungan negatif.

2. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel eksogen (ISSI dan hutang luar negeri) dalam menjelaskan variabel endogen (NAB), serta kemampuan hutang luar negeri dalam menjelaskan variabel mediasi (kurs). Nilai R^2 dikategorikan menjadi kuat (0,75), sedang (0,50), dan lemah (0,25)[156].

1) Nilai R^2

Perubahan dari nilai R2 bisa digunakan untuk menjelaskan dari pengaruh variabel laten eksogen terhadap variabel laten endogen apakah memiliki pengaruh yang substantif. Nilai R2 <0,70, <0,50. Dan <0,25 yang menunjukkan bahwa model kuat, moderat dan lemah.

Tabel 4.3
Hasil Uji R Square

Variabel	*R-Square*	*R-Square Adjusted*
KURS (Z)	0,524	0,520
NAB (Y)	0,748	0,741

Sumber: Data Diolah, 2026[157]

[156] W. W. Chin, 'The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling', dalam *Modern Methods for Business Research*, ed. oleh G. A. Marcoulides (New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, 1998), hlm. 295–336.

[157] Lampiran Tabel 7

Dari hasil pengujian R-Square dapat diketahui bahwa nilai

a) R-Square (R^2) untuk variabel Kurs (Z) sebesar 0,524 . Hal ini menunjukkan bahwa 52,4% perubahan atau variasi nilai kurs dapat dijelaskan oleh variabel Hutang Luar Negeri yang terdapat dalam model penelitian. Sementara 47,6% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penel.
b) R-Square (R^2) pada variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah sebesar 0,748 . Artinya, 74,8%, sedangkan pengaruh Hutang Luar Negeri terhadap NAB terjadi secara tidak langsung melalui Kurs sebagai variabel mediasi. Sedangkan 25,2% kelangsungannya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti, seperti kemampuan manajer investasi dalam mengelola perusahaan

2) Uji Signifikansi (*Bootstrapping*)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui signifikansi hubungan antar variabel melalui nilai *t-statistic* atau *p-value*. Kriteria pengujian adalah:

t-statistic > 1,96 atau

p-value < 0,05

Tabel 4.4
Hasil Uji Signifikansi (*Bootstrapping*)

Variabel	Sifat Hubungan	*Path Coefficient*	*P-Value*	*Cut Of Value (alpha)*	Kesimpulan
ISSI (X1) → NAB (Y)	*Direct effect*	-0,112	0,087	>0,05	Tidak Signifikan, Hipotesis Ditolak
HLN (X2) → KURS (Z)	*Direct effect*	0,724	0,000	<0,05	Signifikan, Hipotesis Diterima
HLN (X2) → NAB (Y)	*Indirect effect*	0,899	0,000	<0,05	Signifikan, Hipotesis Diterima
KURS (Z) → NAB (Y)	*Direct effect*	-0,003	0,972	>0,05	Tidak Signifikan, Hipotesis Ditolak

Sumber: Data Diolah, 2026[158]

Berdasarkan hasil uji signifikansi dengan metode *bootstrapping*, pengaruh antarvariabel dapat diketahui melalui nilai *t-statistic* dan *p-value*. Suatu hubungan dinyatakan signifikan apabila memiliki nilai *t-statistic* lebih besar dari 1,96 atau *p-value* lebih kecil dari 0,05.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa:

a) Hubungan ISSI terhadap NAB, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,112 dengan *t-statistic* sebesar 1,712 dan *p-value* sebesar 0,087. Nilai *t-statistic* yang lebih kecil dari 1,96 dan *p-value* yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh ISSI terhadap NAB tidak signifikan secara statistik. Meskipun koefisien menunjukkan arah hubungan negatif, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk membuktikan adanya hubungan yang nyata antara ISSI dan NAB

[158] Lampiran Tabel 8

selama periode penelitian. Dengan demikian, perubahan ISSI tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan NAB reksa dana syariah.

b) Hubungan Hutang Luar Negeri (HLN) terhadap Kurs memiliki nilai koefisien sebesar 0,724 dengan *t-statistic* sebesar 17,803 dan *p-value* sebesar 0,000. Nilai *t-statistic* yang jauh di atas 1,96 serta *p-value* yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh HLN terhadap Kurs signifikan secara statistik. Arah hubungan yang positif mengindikasikan bahwa peningkatan Hutang Luar Negeri cenderung diikuti oleh peningkatan nilai Kurs selama periode penelitian. Dengan demikian, pengaruh HLN terhadap Kurs terbukti signifikan.

c) Hubungan Hutang Luar Negeri (HLN) terhadap NAB reksa dana syariah memiliki nilai koefisien sebesar 0,899 dengan *t-statistic* sebesar 13,264 dan *p-value* sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh HLN terhadap NAB signifikan secara statistik karena memenuhi kedua kriteria pengujian. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan Hutang Luar Negeri cenderung diikuti oleh peningkatan NAB reksa dana syariah. Dengan demikian, HLN terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB.

d) Hubungan Kurs terhadap NAB memiliki nilai koefisien sebesar -0,003 dengan *t-statistic* sebesar 0,035 dan *p-value* sebesar 0,972. Nilai tersebut menunjukkan bahwa pengaruh Kurs terhadap NAB tidak signifikan secara statistik karena *t-statistic* jauh di bawah 1,96 dan *p-value* jauh lebih besar dari 0,05. Selain itu, nilai koefisien yang sangat kecil mengindikasikan bahwa perubahan Kurs hampir tidak memberikan pengaruh terhadap perubahan NAB reksa dana

syariah. Oleh karena itu, Kurs tidak terbukti mempengaruhi NAB dalam model penelitian ini.

3. Uji Mediasi (*Indirect Effect*)

Dalam penelitian ini, kurs berperan sebagai variabel mediasi antara hutang luar negeri dan NAB reksa dana syariah. Secara matematis, model *Structural Equation Modeling–Partial Least Squares* (SEM-PLS) dalam penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y$ $\qquad$ $Y = (\beta_{z.y}.z.\ \beta_{X2.z})\ X_2 + eiz + eiy$

Kriteria pengujian adalah:

p-value < 0,05 → terdapat pengaruh mediasi

p-value ≥ 0,05 → tidak terdapat pengaruh mediasi

Tabel 4.5
Hasil Uji Mediasi (*Indirect Effect*)

Variabel				Sifat Hubungan	*P-Value*	*Cut Of Value (alpha)*	Kesimpulan
ISSI (X1)	→	KURS (Z)	→	NAB (Y)	*Indirect effect*	0,973	>0,05	Tidak Signifikan, Hipotesis Ditolak

Sumber: Data Diolah, 2026[159]

Dari hasil pengujian nilai *p-value* sebesar 0,973 jauh lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kurs tidak mampu memediasi pengaruh Hutang Luar Negeri terhadap NAB reksa dana syariah. Dengan kata lain, pengaruh tidak langsung HLN terhadap NAB melalui Kurs tidak terbukti secara statistik.

[159] Lampiran Tabel 9

D. Pembahasan

1. Inner Model

Pengujian model struktural atau inner model dilakukan untuk menguji hipotesis antara variabel laten yang satu dengan variabel yang lain.

a. Uji Koefisien Jalur (*Path Coefficient*)

Berdasarkan hasil nilai *path coefficient*, dapat diketahui bahwa:

1) Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki nilai koefisien sebesar -0,112 terhadap NAB. Tanda negatif menunjukkan bahwa hubungan yang terbentuk bersifat berlawanan arah. Artinya, ketika ISSI mengalami peningkatan, NAB reksa dana syariah cenderung mengalami penurunan. Namun demikian, karena nilai koefisiennya relatif kecil, hubungan yang ditunjukkan tidak terlalu kuat.
2) Hutang Luar Negeri (HLN) memiliki hubungan positif dengan kurs sebesar 0,724. Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap peningkatan Hutang Luar Negeri cenderung diikuti oleh peningkatan nilai kurs. Besarnya koefisien ini mengindikasikan bahwa hubungan antara HLN dan kurs tergolong cukup kuat serta bergerak dalam arah yang sama.
3) Hutang Luar Negeri juga memiliki hubungan positif dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah dengan nilai koefisien sebesar 0,899. Nilai ini merupakan koefisien terbesar dalam model penelitian, sehingga menunjukkan bahwa HLN memiliki hubungan yang paling kuat terhadap NAB dibandingkan variabel lainnya. Dengan kata lain, peningkatan Hutang Luar Negeri selama periode penelitian cenderung diikuti oleh peningkatan NAB reksa dana syariah.

4) Kurs memiliki nilai koefisien sebesar -0,003 terhadap NAB. Nilai ini menunjukkan adanya hubungan negatif, tetapi besarnya koefisien yang sangat mendekati nol mengindikasikan bahwa perubahan kurs hampir tidak memberikan pengaruh terhadap perubahan NAB reksa dana syariah. Dengan demikian, hubungan antara kurs dan NAB dapat dikatakan sangat lemah.

b. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Uji ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel eksogen (ISSI dan hutang luar negeri) dalam menjelaskan variabel endogen (NAB), serta kemampuan hutang luar negeri dalam menjelaskan variabel mediasi (kurs). Nilai R^2 dikategorikan menjadi kuat (0,75), sedang (0,50), dan lemah (0,25)[160].

1) Nilai R-Square

Berdasarkan hasil analisis SmartPLS diperoleh nilai R-Square untuk variabel Kurs (Z) sebesar 0,524. Nilai tersebut menunjukkan bahwa 52,4% perubahan kurs dapat dijelaskan oleh Hutang Luar Negeri, sedangkan 47,6% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian, seperti inflasi, suku bunga, cadangan devisa, neraca perdagangan, maupun kondisi perekonomian global. Nilai ini menunjukkan bahwa Hutang Luar Negeri memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan variasi perubahan kurs selama periode penelitian. Menurut Hair et al., nilai R-Square

[160] W. W. Chin, 'The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling', dalam *Modern Methods for Business Research*, ed. oleh G. A. Marcoulides (New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, 1998), hlm. 295–336.

sebesar 0,50 termasuk kategori sedang (moderat), sehingga model yang dibangun telah memiliki kemampuan penjelasan yang mampu terhadap variabel Kurs[161].

Selanjutnya nilai R-Square pada variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah sebesar 0,748. Hal ini berarti bahwa 74,8% perubahan NAB dapat dijelaskan oleh ISSI dan mekanisme pengaruh Hutang Luar Negeri melalui Kurs, sedangkan 25,2% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan yang kuat dalam menjelaskan variasi NAB Reksa Dana Syariah. Meskipun hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa tidak semua hubungan antarvariabel signifikan, secara keseluruhan model masih mampu menjelaskan sebagian besar perubahan NAB selama periode penelitian.

Selain itu, nilai Adjusted R-Square pada variabel Kurs sebesar 0,520 dan pada variabel NAB sebesar 0,741 tidak berbeda jauh dengan nilai R-Square. Perbedaan yang relatif kecil tersebut menunjukkan bahwa model penelitian cukup stabil setelah disesuaikan dengan jumlah variabel yang digunakan. Dengan demikian, model yang dibangun dapat dikatakan memiliki daya jelas yang baik dalam menjelaskan hubungan antara ISSI, Hutang Luar Negeri, Kurs, dan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Annisa Muthia dan Neng Kamarni (2025) yang menyatakan bahwa ISSI dan variabel makroekonomi memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan perubahan

161

Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah[162]. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa dinamika NAB tidak hanya dipengaruhi oleh satu variabel, tetapi merupakan hasil interaksi berbagai faktor pasar modal syariah dan kondisi makroekonomi. Dengan demikian, nilai R-Square sebesar 0,748 pada penelitian ini menunjukkan bahwa model yang dibangun telah memiliki kemampuan penjelasan yang kuat terhadap perubahan NAB reksa dana syariah.

2) Uji Signifikansi (*Bootstrapping*)

Berdasarkan hasil uji signifikansi dengan metode *bootstrapping*, pengaruh antarvariabel dapat diketahui melalui nilai *t-statistic* dan *p-value*. Suatu hubungan dinyatakan signifikan apabila memiliki nilai *t-statistic* lebih besar dari 1,96 atau *p-value* lebih kecil dari 0,05.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa:

a) Hubungan ISSI terhadap NAB, diperoleh nilai koefisien sebesar -0,112 dengan *t-statistic* sebesar 1,712 dan *p-value* sebesar 0,087. Nilai *t-statistic* yang lebih kecil dari 1,96 dan *p-value* yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh ISSI terhadap NAB tidak signifikan secara statistik. Meskipun koefisien menunjukkan arah hubungan negatif, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk membuktikan adanya hubungan yang nyata antara ISSI dan NAB selama periode penelitian. Dengan demikian, perubahan ISSI tidak terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan NAB reksa dana syariah.

[162] Annisa Muthia dan Neng Kamarni, 'Analisis Hubungan Variabel Makroekonomi dan ISSI Terhadap NAB Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2012–2024', *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika* , 15.2 (2025), 420–430

Hasil penelitian ini tidak signifikan menunjukkan bahwa peningkatan maupun penurunan indeks saham tidak selalu diikuti oleh perubahan NAB. Hal ini dapat terjadi yang *pertama,* karena NAB reksa dana syariah tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja saham syariah yang tergabung dalam ISSI, tetapi juga terdapat instrumen investasi lain seperti sukuk, deposito syariah, dan pasar uang syariah. *Kedua,* periode 2016-2025 penuh guncangan eksternal seperi pandemic COVID-19 (2020-2021), kenaikan suku bunga global, perang Rusia-Ukraina, volitas pasar keuangan global dimana pada kondisi tersebut investor sering lebih mempertimbangkan faktor resiko makro daripada pergerakan indeks saham syariah. Akibatnya hubungan ISSI dan NAB menjadi tidak stabil. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sulistiyowati, Tamara, dan Barnas (2022) yang menemukan bahwa ISSI tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia[163].

b) Hubungan Hutang Luar Negeri (HLN) terhadap Kurs memiliki nilai koefisien sebesar 0,724 dengan *t-statistic* sebesar 17,803 dan *p-value* sebesar 0,000. Nilai *t-statistic* yang jauh di atas 1,96 serta *p-value* yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh HLN terhadap Kurs signifikan secara statistik. Arah hubungan yang positif mengindikasikan bahwa peningkatan Hutang Luar Negeri cenderung diikuti oleh peningkatan nilai Kurs selama periode

[163] Indah Sulistiyowati, Destian Arshad Darulmalshah Tamara, dan Benny Barnas, 'Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih pada Reksa Dana Saham Syariah', *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam Terapan* , 2.2 (2022), hal. 342–350

penelitian. Dengan demikian, pengaruh HLN terhadap Kurs terbukti signifikan.

Temuan serupa juga dikemukakan oleh Aji dan Kaluge (2018) yang menyatakan bahwa peningkatan hutang luar negeri berkontribusi terhadap perubahan nilai tukar rupiah melalui pengaruhnya terhadap kondisi eksternal dan neraca pembayaran Indonesia. Ketergantungan yang tinggi terhadap pembiayaan luar negeri menyebabkan pergerakan nilai tukar menjadi lebih sensitif terhadap perubahan posisi utang luar negeri[164].

c) Hubungan Hutang Luar Negeri (HLN) terhadap NAB reksa dana syariah memiliki nilai koefisien sebesar 0,899 dengan *t-statistic* sebesar 13,264 dan *p-value* sebesar 0,000. Hasil ini menunjukkan bahwa pengaruh HLN terhadap NAB signifikan secara statistik karena memenuhi kedua kriteria pengujian. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa peningkatan Hutang Luar Negeri cenderung diikuti oleh peningkatan NAB reksa dana syariah. Dengan demikian, HLN terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui teori pertumbuhan ekonomi yang menyatakan bahwa hutang luar negeri dapat menjadi sumber pembiayaan pembangunan bila digunakan secara produktif. Peningkatan utang luar negeri yang dialokasikan untuk pembangunan infrastruktur, penguatan sektor produktif, dan stabilisasi ekonomi berpotensi meningkatkan

[164] Aji, GS, and David Kaluge, 'Pengaruh Utang Luar Negeri Terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia', *Jurnal Ekonomi Pe*, 16.2 (2018), 145–156

aktivitas ekonomi[165]. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar keuangan, termasuk industri reksa dana syariah, sehingga mendorong peningkatan NAB. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mardhiyah dan Wisandani (2023) yang menjelaskan bahwa variabel makroekonomi yang mencerminkan kapasitas pembiayaan negara dapat mempengaruhi perkembangan industri keuangan syariah, termasuk reksa dana syariah. Ketika pemerintah mampu mengelola pembiayaan eksternal secara efektif, kondisi tersebut dapat meningkatkan stabilitas ekonomi dan menarik minat investasi masyarakat[166].

d) Hubungan Kurs terhadap NAB memiliki nilai koefisien sebesar -0,003 dengan *t-statistic* sebesar 0,035 dan *p-value* sebesar 0,972. Nilai tersebut menunjukkan bahwa pengaruh Kurs terhadap NAB tidak signifikan secara statistik karena *t-statistic* jauh di bawah 1,96 dan *p-value* jauh lebih besar dari 0,05. Selain itu, nilai koefisien yang sangat kecil mengindikasikan bahwa perubahan Kurs hampir tidak memberikan pengaruh terhadap perubahan NAB reksa dana syariah. Oleh karena itu, Kurs tidak terbukti mempengaruhi NAB dalam model penelitian ini.

Tidak signifikannya pengaruh kurs terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah dapat dijelaskan oleh karakteristik pengelolaan portofolio reksa dana syariah di Indonesia. Dana yang dihimpun investor

---

[165] Bank Dunia, *Investasi Langsung Asing Mengalami Kemunduran: Implikasi bagi Pembiayaan Pembangunan* (Washington, DC: Bank Dunia, 2025)

[166] Ainun Mardhiyah dan Budi Wisandani, 'Analisis Faktor Makroekonomi terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* , 10.3 (2023), 275–289

tidak hanya ditempatkan pada saham syariah, namun juga diduga adanya diversifikasi ke berbagai instrumen syariah seperti sukuk dan pasar uang syariah untuk mengurangi risiko investasi dan menjaga stabilitas nilai portofolio ketika terjadi gejolak ekonomi, termasuk fluktuasi nilai tukar. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa reksa dana syariah di Indonesia terdiri atas berbagai jenis, seperti reksa dana saham syariah, campuran, pendapatan tetap (sukuk), dan pasar uang syariah, yang masing-masing memiliki komposisi aset berbeda. Selain itu, berbagai prospektus reksa dana syariah menunjukkan bahwa manajer investasi secara aktif mengalokasikan dana pada kombinasi sukuk dan instrumen pasar uang syariah untuk menjaga stabilitas imbal hasil dan mengendalikan risiko portofolio[167]. Dengan demikian, pelemahan atau penguatan nilai tukar rupiah tidak selalu langsung tercermin pada perubahan NAB karena dampaknya terlebih dahulu diredam melalui mekanisme diversifikasi dan pengelolaan portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi.

Selain itu terdapat alasan lain yaitu dimana tidak semua emiten syariah sensitif terhadap dolar AS. Sektor tersebut seperti sektor telekomunikasi, konsumsi dan kesehatan karena lebih aktif dan mempengaruhi permintaan domestik sehingga pelemahan dan penguatan rupiah tidak selalu mengubah kinerja NAB secara signifikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Junaidi dan Nurafini (2025) yang menunjukkan

[167] Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan OJK Nomor 33/POJK.04/2019 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah* , diakses 15 Juni 2026

bahwa hubungan antara kurs dan NAB dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi yang lebih kompleks[168]. Selanjutnya penelitian Muthia dan Kamarni (2025) menunjukkan bahwa hubungan antara kurs dan NAB dapat berubah tergantung periode pengamatan, kondisi makroekonomi, dan struktur portofolio reksa dana syariah[169].

Secara keseluruhan, hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa hanya Hutang Luar Negeri yang memiliki pengaruh signifikan dalam model penelitian, yaitu terhadap Kurs dan terhadap NAB reksa dana syariah. Sementara itu, ISSI terhadap NAB dan Kurs terhadap NAB tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik. Hasil ini mengindikasikan bahwa perubahan NAB reksa dana syariah dalam penelitian ini lebih banyak dipengaruhi oleh faktor Hutang Luar Negeri dibandingkan oleh ISSI maupun Kurs.

2. Uji Mediasi (*Indirect Effect*)

Dari hasil pengujian nilai *p-value* sebesar 0,973 jauh lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kurs tidak mampu memediasi pengaruh Hutang Luar Negeri terhadap NAB reksa dana syariah. Dengan kata lain, pengaruh tidak langsung HLN terhadap NAB melalui Kurs tidak terbukti secara statistik.

Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan Hutang Luar Negeri tidak mempengaruhi NAB melalui mekanisme perubahan Kurs. Pengaruh Hutang Luar Negeri terhadap NAB lebih banyak terjadi secara langsung dibandingkan melalui

[168] Refi Mariska Junaidi and Fira Nurafini, 'Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia', *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 12.2 (2026), hlm. 127–137

[169] Annisa Muthia and Neng Kamarni, 'Analisis Hubungan Variabel Makroekonomi dan ISSI Terhadap NAB Reksa Dana Syariah di Indonesia Pada Tahun 2012–2024', *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika*, 15.2 (2025), hlm. 420–430

variabel perantara Kurs. Temuan ini juga sejalan dengan hasil pengujian jalur langsung sebelumnya yang menunjukkan bahwa hubungan Kurs terhadap NAB tidak signifikan dengan *p-value* sebesar 0,972. Oleh karena itu, meskipun HLN terbukti berpengaruh signifikan terhadap Kurs, perubahan Kurs tersebut tidak mampu meneruskan pengaruh HLN terhadap NAB.

Menurut *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM), suatu variabel mediasi harus memiliki jalur yang signifikan menuju variabel dependen. Jika hubungan mediator terhadap variabel dependen tidak signifikan, maka pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) cenderung tidak signifikan sehingga mediasi tidak terbentuk[170]. Temuan penelitian ini sejalan dengan Arsani (2015) yang menemukan bahwa nilai tukar (kurs) tidak berpengaruh terhadap NAB reksa dana saham syariah dalam jangka pendek. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan kurs tidak selalu direspons secara langsung oleh pasar reksa dana syariah sehingga peran kurs sebagai variabel perantara menjadi terbatas[171]. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Nurhandayani (2008) yang menemukan bahwa kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap return reksa dana syariah. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa fluktuasi nilai tukar tidak selalu mampu mempengaruhi kinerja investasi syariah secara langsung sehingga membujuk sebagai mediator menjadi kurang efektif[172].

---

[170] Joseph F. Hair Jr., G. Tomas M. Hult, Christian M. Ringle, dan Marko Sarstedt, *A Primer on Partial …*, hlm. 219

[171] Lalu Kholidi Arsani, 'Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), BI Rate dan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia' (skripsi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 2015)

[172] Grace Nurhandayani, *Dampak Dana Cleansing dan Kondisi Makro pada Return Reksa Dana Syariah: Studi Kasus pada Reksa Dana PNM Syariah* (Tesis Master, Universitas Indonesia, 2008)

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan Hutang Luar Negeri melalui Kurs terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2025, dapat disimpulkan:

1. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan ISSI belum mampu menjadi faktor yang menentukan perubahan NAB reksa dana syariah selama periode penelitian.
2. Hutang Luar Negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kurs. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan Hutang Luar Negeri memiliki hubungan yang nyata terhadap pergerakan nilai tukar rupiah selama periode penelitian.
3. Kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Bursa Efek Indonesia periode 2016–2025. Dengan demikian, perubahan nilai tukar rupiah belum terbukti memberikan pengaruh langsung terhadap perubahan NAB reksa dana syariah.
4. Kurs tidak mampu memediasi pengaruh Hutang Luar Negeri terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung Hutang Luar Negeri terhadap NAB melalui Kurs tidak terbukti secara statistik.
5. Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R-Square), model penelitian mampu menjelaskan 74,8% variasi perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah, sedangkan 25,2% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

6. Sementara itu, variabel Kurs memiliki nilai R-Square sebesar 0,524, yang berarti 52,4% variasi Kurs dapat dijelaskan oleh Hutang Luar Negeri, sedangkan 47,6% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa dari seluruh hubungan yang diuji, hanya pengaruh Hutang Luar Negeri terhadap Kurs yang terbukti signifikan secara empiris. Sebaliknya, pengaruh ISSI terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB), pengaruh Kurs terhadap NAB, maupun peran Kurs sebagai variabel mediasi dalam hubungan Hutang Luar Negeri terhadap NAB tidak memperoleh dukungan pada periode penelitian 2016–2025. Temuan ini menunjukkan bahwa Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah selama periode tersebut tidak hanya dipengaruhi oleh ISSI, Hutang Luar Negeri, dan Kurs, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar model penelitian. Faktor-faktor tersebut dapat berupa strategi pengelolaan portofolio oleh manajer investasi, komposisi aset reksa dana syariah, perilaku investor, kondisi keuangan pasar domestik maupun global, serta berbagai kebijakan ekonomi yang berkembang selama periode penelitian.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya menambahkan variabel-variabel lain yang berpotensi mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah, seperti inflasi, suku bunga, jumlah uang beredar, harga emas, maupun faktor internal reksa dana, serta menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang. Hal ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan NAB reksa dana syariah, mengingat dalam penelitian ini masih terdapat 25,2% variasi NAB yang dijelaskan oleh faktor-faktor di luar model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Adelia, Putri, dan Nekky Rahmiyati, 'Pengaruh Utang Luar Negeri, Cadangan Devisa, dan Ekspor terhadap Stabilitas Ekonomi melalui Nilai Tukar sebagai Variabel Intervening', *Gemah Ripah: Jurnal Bisnis*, 6.1 (2024)

Agung Wira Negara, I Gusti Ngurah, and I Made Sukartha, 'The Effect of Exchange Rates on Stock Market Performance in Emerging Markets', *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8.3 (2021)

Ahmed, Habib, *Islamic Finance, Risk-Sharing and Macroeconomic Stability* (Cham: Palgrave Macmillan, 2022)

Aji, GS, and David Kaluge, 'Pengaruh Utang Luar Negeri Terhadap Nilai Tukar Rupiah di Indonesia', *Jurnal Ekonomi*, 16.2 (2018)

Al-Shatibi, Abu Ishaq, *Al-Muwafaqat fi Usul al-Shariah* (Beirut: Dar al-Ma'rifah, 1997)

Alaabed, A., and A. Mirakhor, 'Stability and Resilience of Islamic Mutual Funds During Financial Volatility', *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 78 (2022)

Amalia, Rizki, and Nurul Huda, 'Determinants of Net Asset Value of Islamic Mutual Funds in Indonesia', *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 8.2 (2022)

Antonio, Muhammad Syafi'i, *Bank Syariah: Dari Teori ke Praktik* (Jakarta: Gema Insani, 2021)

Arsani, Lalu Kholidi, 'Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar (Kurs), BI Rate dan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia' (skripsi, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 2015)

Ascarya, *Stabilitas Sistem Keuangan Syariah* (Jakarta: Bank Indonesia Institute, 2017)

Ascarya, dan Diana Yumanita, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Indonesia* (Jakarta: Bank Indonesia Institute, 2021)

Ayub, M., *Understanding Islamic Finance* (Chichester: John Wiley & Sons, 2007)

Aziz, Zeti Akhtar, 'Islamic Finance: An Engine for Economic Growth', *Journal of Islamic Economics*, (2010)

Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)* (Jakarta: Bank Indonesia, 2024), https://www.bi.go.id [diakses 13 April 2026]

Bank Indonesia, *Statistik Hutang Luar Negeri Indonesia* (Jakarta: Bank Indonesia, 2024), https://www.bi.go.id [diakses 13 April 2026]

Bank Dunia, *Investasi Langsung Asing Mengalami Kemunduran: Implikasi bagi Pembiayaan Pembangunan* (Washington, DC: Bank Dunia, 2025)

Bathia, Deven, Christos Bouras, Riza Demirer, and Rangan Gupta, 'Cross-Border Capital Flows and Return Dynamics in Emerging Stock Markets: Relative Roles of Equity and Debt Flows', *Journal of International Money and Finance*, 109 (2020), 102258

Berakon, Izra, Ibnu Qazim, and Rizal Yusfiarto, *Analisis Fundamental Praktik Investasi Pasar Modal Syariah* (Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga Press, 2025)

Billah, Mohd. Ma'Sum (ed.), *Wealth Management and Investment in Islamic Settings* (Springer, 2023)

Bursa Efek Indonesia, 'Produk Syariah', https://www.idx.co.id [diakses 27 Juni 2026]

Bursa Efek Indonesia, 'Sejarah dan Milestone', https://www.idx.co.id [diakses 27 Juni 2026]

Bursa Efek Indonesia, *Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Handbook* (Jakarta: BEI, 2021)

Bursa Efek Indonesia, *Statistik Pasar Modal Indonesia Bulanan 2016-2025* (Jakarta: BEI), https://www.idx.co.id [diakses 13 April 2026]

Chapra, M. Umer, *Islam and the Economic Challenge* (Leicester: The Islamic Foundation, 2016)

Chapra, M. Umer, *The Future of Economics: An Islamic Perspective* (Leicester: The Islamic Foundation, 2000)

Chenery, Hollis B., and Alan M. Strout, 'Foreign Assistance and Economic Development', *American Economic Review*, 56.4 (1966)

Chin, W. W., 'The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling', dalam *Modern Methods for Business Research*, ed. oleh G. A. Marcoulides (New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates, 1998)

Dawood, Muhammad, Zhao Rui Feng, Muhammad Ilyas, and Ghulam Abbas, 'External Debt, Transmission Channels, and Economic Growth: Evidence of Debt Overhang and Crowding-Out Effect', *SAGE Open*, 14.3 (2024)

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Himpunan Fatwa Keuangan Syariah* (Jakarta: DSN-MUI, 2014)

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah* (Jakarta: DSN-MUI, 2001)

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Sukuk* (Jakarta: DSN-MUI, 2002)

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal* (Jakarta: DSN-MUI, 2003)

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), *Fatwa terkait instrumen lindung nilai syariah (hedging)* (Jakarta: DSN-MUI)

Dewi, S. K., and R. Y. Suherman, 'Macroeconomic Variables and the Performance of Islamic Mutual Funds in Indonesia', *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 7.2 (2021)

Elton, Edwin J., Martin J. Gruber, Stephen J. Brown, dan William N. Goetzmann, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, edisi ke-10 (Hoboken: Wiley, 2022)

Fahmi, Irham, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta, 2015)

Fatoni, Siti Nur, dan Dedi Junaedi, 'Peran Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap Perkembangan Pasar Modal Syariah di Indonesia', *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah*, 13.2 (2021)

Fauzan, Ahmad, dan Nurul Huda, 'Islamic Capital Market Integration and Indonesian Sharia Stock Index Performance', *International Journal of Islamic Economics and Finance Studies*, 9.1 (2023)

Ghozali, Imam, dan Hengky Latan, *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2015)

Habib, M. A., A. M. Mileva, and L. Stracca, 'The Real Exchange Rate and Economic Growth: Revisiting the Case Using External Instruments', *Journal of International Money and Finance*, 73 (2021)

Hair Jr., Joseph F., G. Tomas M. Hult, Christian M. Ringle, and Marko Sarstedt, *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*, edisi ke-3 (Thousand Oaks, CA: Sage Publications, 2022)

Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2017)

Hasan, I., *Islamic Financial System: Principles & Operations* (Kuala Lumpur: ISRA, 2014)

Hassan, M. Kabir, and Mervyn K. Lewis, *Handbook of Islamic Banking* (Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2021)

Hassan, M. K., A. Paltrinieri, and A. Khan, 'Do Macroeconomic Indicators Affect Islamic Mutual Funds' Performance? New Evidence from Global Data', *Pacific-Basin Finance Journal*, 72 (2022)

Hossain, Md. Moazzam, 'External Debt and Real Exchange Rate Volatility in South Asia', *Journal of South Asian Development*, 17.2 (2022)

Huda, Nurul, dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Kencana, 2008)

Huda, Nurul, Mustafa Edwin Nasution, dan Muhammad Arief Mufraini, *Keuangan Publik Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris* (Jakarta: Kencana, 2018)

Huda, Nurul, et al., *Keuangan Publik Islam: Pendekatan Teoritis dan Sejarah* (Jakarta: Kencana, 2012)

International Monetary Fund, *World Economic Outlook: Managing Divergent Recoveries* (Washington, DC: IMF, 2021)

Iqbal, Zamir, dan Abbas Mirakhor, *Ethical Dimensions of Islamic Finance* (Cham: Springer International Publishing, 2023)

Junaidi, Refi Mariska, and Fira Nurafini, 'Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Inflasi, BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia', *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 12.2 (2026)

Kahf, Monzer, *Islamic Economics: What Went Wrong?* (Jeddah: IRTI-IDB, 2004)

Karim, Adiwarman A., *Ekonomi Makro Islam* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2016)

Kementerian Keuangan Republik Indonesia, *Laporan Utang Pemerintah dan Statistik Fiskal* (Jakarta: Kemenkeu RI)

Khatimah, A., and S. Hosen, 'Impact of Macroeconomic Variables on Islamic Mutual Fund Performance in Indonesia', *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*, 12.1 (2020)

Kose, M. Ayhan, Franziska Ohnsorge, Carmen Reinhart, and Kenneth Rogoff, 'The Aftermath of Debt Surges', *Annual Review of Economics*, 13 (2021)

Krugman, Paul, 'Financing vs Forgiving a Debt Overhang', *Journal of Development Economics*, 29.3 (1988)

Krugman, Paul R., Maurice Obstfeld, and Marc J. Melitz, *International Economics: Theory and Policy*, edisi ke-11 (Boston: Pearson, 2018)

Lin, B., dan Y. Zhang, 'Exchange Rate Movements and Financial Market Responses: Evidence from the Asia-Pacific Economy', *Finance Research Letters*, 46 (2022)

Madura, Jeff, *International Financial Management*, edisi ke-13 (Boston: Cengage Learning, 2018)

Markowitz, Harry, 'Portfolio Selection', *The Journal of Finance*, 7.1 (1952)

Mardhiyah, Ainun, dan Budi Wisandani, 'Analisis Faktor Makroekonomi terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia', *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 10.3 (2023)

Mirakhor, Abbas, *Islamic Finance and Capital Markets* (Singapore: Wiley, 2009)

Mulyadi, Sandi, dan Muhammad Ghafur Wibowo, 'The Influence and Contribution of Macroeconomics to The Indonesian Sharia Stock Index for The Period 2011–2021', *Journal of Islamic Economic Laws*, 6.1 (2023)

Muthia, Annisa, and Neng Kamarni, 'Analisis Hubungan Variabel Makroekonomi dan ISSI terhadap NAB Reksa Dana Syariah di Indonesia Tahun 2012–2024', *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika*, 15.2 (2025)

Muthia, Annisa, dan Neng Kamarni, 'Macroeconomic Variables and Islamic Mutual Fund Performance in Indonesia', *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 11.1 (2025)

Nasih, M., and A. Othman, 'The Dynamic Effects of GDP, Inflation, and Exchange Rate on Islamic Fund Flows: Evidence from Indonesia and Malaysia', *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 15.2 (2024)

Natsir, M., *Ekonomi Moneter dan Kebanksentralan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014)

Nazamuddin, B. S., Sri Sukma Wahyuni, Fakhruddin, dan Fitriyani, 'The Nexus between Foreign Exchange and External Debt in Indonesia: Evidence from Linear and Nonlinear ARDL Approaches', *Journal of the Asia Pacific Economy*, 29.2 (2024)

Nguyen, T. H., dan M. T. Tran, 'Exchange Rate Volatility and Macroeconomic Stability in Developing Countries', *Economic Analysis and Policy*, 77 (2023)

Nurhandayani, Grace, 'Dampak Dana Cleansing dan Kondisi Makro pada Return Reksa Dana Syariah: Studi Kasus pada Reksa Dana PNM Syariah' (tesis master, Universitas Indonesia, 2008)

Otoritas Jasa Keuangan, 'Pasar Modal', https://www.ojk.go.id [diakses 27 Juni 2026]

Otoritas Jasa Keuangan, *Prospektus Reksa Dana Syariah* (Jakarta: OJK, 2022)

Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Reksa Dana Syariah Bulanan 2016-2025* (Jakarta: OJK), https://www.ojk.go.id [diakses 13 April 2026]

Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan OJK Nomor 33/POJK.04/2019 tentang Penerbitan dan Persyaratan Reksa Dana Syariah* (Jakarta: OJK, 2019)

Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan OJK No. 19/POJK.04/2015 tentang Reksa Dana Syariah* (Jakarta: OJK, 2015)

Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan OJK tentang Pasar Modal Syariah dan Daftar Efek Syariah (DES) (POJK No. 15/POJK.04/2015 tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal)* (Jakarta: OJK, 2015)

Paltrinieri, A., M. K. Hassan, and T. Khan, 'Islamic Finance and Macroeconomic Stability: The Mutual Fund Perspective', *International Journal of Finance & Economics*, 28.5 (2023)

Panizza, Ugo, and Andrea F. Presbitero, 'Public Debt and Economic Growth: Is There a Causal Effect?', *Journal of Macroeconomics*, 41 (2021)

Pasaribu, Ahmad, 'Analisis Faktor Makroekonomi terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah di Indonesia' (Repository UI, 2024)

Pramesti, Anggita, dan Dewi Rahmi, 'Pengaruh Tingkat Bunga, Inflasi, Ekspor, Impor, dan Hutang Luar Negeri terhadap Nilai Tukar', *Jurnal Riset Ilmu Ekonomi dan Bisnis,* 4.1 (2023)

Rahman, M. M., and N. Saadah, 'Macroeconomic Determinants of Islamic Mutual Funds Performance: Evidence from ASEAN Countries', *Borsa Istanbul Review,* 23.2 (2023)

Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*

Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah*

Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan*

Rianto Al Arif, M. Nur, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoretis Praktis*, edisi ke-2 (Bandung: Pustaka Setia, 2022)

Risnawati, Misdiyono, and Siti Aisyah, 'Analysis of the Influence of Macroeconomic Factors and the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) on the Net Asset Value (NAB) of Islamic Mutual Funds for the Period 2019–2023', *International Journal of Management and Economics*, 5.2 (2026)

Rizwan, M. S., G. Ahmad, and D. Ashraf, 'Exchange Rate Movements, Inflation, and Islamic Fund Performance: Evidence from Emerging Asia', *Emerging Markets Finance and Trade,* 60.3 (2024)

Rozalinda, *Ekonomi Islam: Teori dan Aplikasinya pada Aktivitas Ekonomi* (Jakarta: Rajawali Pers, 2017)

Sachs, Jeffrey D. (ed.), *Developing Country Debt and the World Economy* (Chicago: University of Chicago Press, 1989)

Sholihin, Mahfud, and Dwi Ratmono, *Analisis SEM-PLS Dengan WarpPLS 7.0 Untuk Hubungan Nonlinier Dalam Penelitian Sosial Dan Bisnis* (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2021)

Siddiqi, Muhammad Nejatullah, *Banking Without Interest* (Leicester: The Islamic Foundation, 2008)

Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana, 2019) Soemitra, Andri, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2014)

Soemitra, Andri, *Pasar Modal Syariah di Indonesia: Konsep dan Praktik*, edisi revisi (Jakarta: Kencana, 2021)

Solnik, Bruno, and Dennis McLeavey, *Global Investment*, edisi ke-6 (Boston: Pearson, 2014)

Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D* (Bandung: Alfabeta, 2022)

Sukirno, Sadono, *International Economics* (Jakarta: Rajawali Press, 2016)

Sukirno, Sadono, *Makroekonomi: Teori Pengantar* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2013) *(Catatan: entri tahun 2019 disatukan berdasarkan edisi terdahulu)*

Sulistiyowati, Indah, Destian Arshad Darulmalshah Tamara, and Benny Barnas, 'Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih pada Reksa Dana Saham Syariah', *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2.2 (2022)

World Bank, *Global Development Finance 2001: Building Coalitions For Effective Development Finance* (Washington, DC: World Bank, 2001)

Yulfiswandi, and Jenny Yang, 'Pengaruh Makroekonomi Terhadap Pergerakan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2013–2022', *Jurnal Ekuilnomi*, 6.1 (2024)

Yusuf, M., and I. Zain, 'Determinants of Net Asset Value of Sharia Mutual Funds: Evidence from Indonesia', *Journal of Islamic Finance*, 11.2 (2024)

Lampiran Tabel 1
Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Tahun 2016-2025
(Rp. Miliar)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Jan	10.396,86	15.944,50	37.300,97	37.300,97	55.772,87	73.269,33	42.773,98	42.207,66	43.426,43	51.739,54
Feb	9.061,02	16.204,97	30.283,52	36.761,47	58.008,44	77.847,03	43.577,92	43.023,90	43.722,07	53.824,24
Mar	9.470,14	16.123,54	31.108,82	37.114,19	55.914,63	79.440,23	43.233,00	42.650,15	43.719,10	53.260,21
Apr	9.303,47	18.127,42	32.380,08	35.378,79	59.164,28	77.509,33	42.849,62	43.477,38	44.515,53	54.942,63
Mei	9.556,16	18.179,07	33.313,53	32.448,69	58.110,05	40.674,91	42.379,81	42.946,71	44.261,97	57.220,38
Jun	9.901,24	18.914,54	32.167,28	33.056,75	58.069,05	40.325,60	40.859,70	42.947,06	44.728,93	55.830,42
Jul	9.928,47	18.686,92	32.665,06	48.471,93	63.517,75	40.127,08	41.795,06	43.261,86	46.934,20	61.911,87
Ags	10.666,52	20.625,23	31.129,20	50.290,50	69.709,46	39.707,28	43.413,52	43.192,30	46.898,23	66.525,71
Sep	12.087,00	21.427,72	31.797,51	55.543,29	71.649,52	41.313,64	40.342,63	43.110,74	47.293,47	70.017,12
Okt	12.159,95	22.369,64	33.330,86	57.342,51	71.654,09	40.949,92	40.334,87	42.666,74	47.727,62	74.625,49
Nov	12.930,30	24.124,66	33.975,60	55.300,47	71.795,62	42.668,70	41.173,98	42.750,39	48.782,57	81.535,12
Dese	14.914,63	28.311,77	34.491,17	53.735,58	74.367,44	44.004,18	40.605,11	42.775,16	50.547,54	83.437,61

Sumber : *Data Sekunder Diolah*[173]

[173] Otoritas Jasa Keuangan , *Statistik Reksa Dana Syariah Bulanan 2016-2025* (Jakarta: OJK, 2016-2025), https://www.ojk.go.id Diakses pada 13 April 2026

Lampiran Tabel 2
Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2025 (Rp Miliar)

	Januari	Februari	Maret	April	Mei	Juni	Juli	Agustus	September	Oktober	November	Desember
2016	2.598.203,24	2.689.933,17	2.796.012,59	2.824.409,18	2.804.579,10	3.029.643,77	3.172.188,14	3.263.156,93	3.256.321,88	3.127.302,04	3.291.46,29	3.175.05,04
2017	3.168.780,43	3.214.256,16	3.323.611,39	3.402.985,89	3.378.519,87	3.491.395,41	3.477.372,83	3.506.953,98	3.478.918,47	3.526.647,82	3.427.60,87	3.704.54,09
2018	3.854.741,68	3.821.640,52	3.584.600,83	3.535.242,35	3.481.101,67	3.427.582,42	3.518.381,21	3.555.000,10	3.543.321,48	3.477.677,45	3.566.55,20	3.666.68,31
2019	3.861.714,08	3.819.522,48	3.798.988,16	3.765.832,62	3.626.641,43	3.699.472,67	3.741.062,66	3.859.325,33	3.794.158,38	3.806.747,51	3.638.95,62	3.744.81,32
2020	3.464.489,36	3.139.077,45	2.688.657,92	2.899.524,38	2.878.401,33	2.905.765,81	3.013.152,02	3.056.828,46	2.925.937,48	3.061.605,40	3.362.66,04	3.344.92,49
2021	3.252.589,26	3.550.171,80	3.439.755,79	3.449.878,49	3.399.629,81	3.352.256,29	3.428.821,16	3.440.212,72	3.595.742,20	3.682.682,91	3.770.71,55	3.983.65,80
2022	4.012.027,38	4.082.878,59	4.249.251,70	4.413.525,46	4.424.098,41	4.259.240,63	4.366.687,69	4.422.323,73	4.352.892,94	4.409.187,05	4.529.93,49	4.786.01,74
2023	4.680.534,04	4.726.212,01	4.760.828,11	4.995.835,68	4.562.904,16	5.031.624,09	5.506.713,09	5.711.745,70	5.872.421,11	5.684.645,48	5.862.31,16	6.145.95,92
2024	6.187.443,22	6.158.947,36	6.214.286,02	6.395.954,33	6.619.105,19	6.590.445,30	6.906.955,08	7.096.787,05	7.083.020,15	7.256.240,00	6.862.51,08	6.825.30,13
2025	6.718.244,58	6.267.987,05	6.403.936,07	6.863.052,50	7.192.398,66	7.578.207,20	8.486.432,16	8.856.947,05	9.433.060,84	9.315.118,90	9.981.86,38	8.971.68,58

Sumber : *Data Sekunder Diolah*[174]

[174] Bursa Efek Indonesia, *Statistik Pasar Modal Indonesia Bulanan 2016-2025* (Jakarta: BEI, tahun), https://www.idx.co.id Diakses pada 13 April 2026

Lampiran Tabel 3
Hutang Luar Negeri tahun 2016-2025 (Juta USD)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agt	Sep	Okt	Nov	Des
2016	310.230	313.698	317.728	320.931	316.168	326.051	325.891	324.170	327.330	324.152	316.147	316.968
2017	324.265	325.352	329.752	332.127	336.016	337.253	341.493	342.899	345.027	342.047	348.194	352.247
2018	357.515	356.668	358.796	357.670	359.183	355.851	358.336	360.307	359.177	360.142	372.871	376.839
2019	381.877	386.266	386.783	388.576	385.643	389.460	394.047	391.984	394.301	400.951	401.825	404.282
2020	410.325	406.486	388.867	399.744	403.783	408.736	409.779	412.892	408.685	413.271	416.321	417.527
2021	420.739	422.301	415.523	417.924	416.362	416.273	416.641	424.301	423.993	422.364	416.734	415.065
2022	412.693	415.429	410.582	407.970	405.091	402.788	399.428	397.307	395.128	390.763	393.820	396.844
2023	404.975	400.984	403.102	403.506	399.006	396.335	397.177	395.718	394.243	392.505	401.293	407.107
2024	406.666	408.024	404.798	398.916	408.139	408.226	415.247	425.211	428.136	423.840	424.247	424.849
2025	427.418	427.161	430.193	431.561	435.460	433.904	433.221	434.271	427.583	426.272	425.326	431.729

Sumber : *Data Sekunder Diolah*[175]

[175] Bank Indonesia, *Statistik Hutang Luar Negeri Indonesia* (Jakarta: Bank Indonesia, 2024), https://www.bi.go.id, diakses 13 April 2026

Lampiran Tabel 4
Nilai Tukar Rupiah (kurs) tahun 2016-2025

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mei	Jun	Jul	Agu	Sep	Okt	Nov	Des
2016	13.800	13.700	13.600	13.500	13.600	13.300	13.100	13.200	13.000	13.000	13.300	13.400
2017	13.300	13.350	13.320	13.330	13.350	13.300	13.310	13.350	13.470	13.600	13.500	13.550
2018	13.400	13.700	13.800	13.900	14.000	14.200	14.400	14.600	14.900	15.200	14.800	14.400
2019	14.000	14.100	14.200	14.250	14.330	14.200	14.100	14.200	14.100	14.000	14.100	13.900
2020	13.700	13.900	16.300	15.550	14.700	14.200	14.600	14.700	14.800	14.700	14.200	14.100
2021	14.000	14.200	14.300	14.400	14.350	14.500	14.400	14.300	14.200	14.140	14.300	14.200
2022	14.300	14.400	14.300	14.470	14.500	14.700	15.000	14.850	15.230	15.600	15.760	15.600
2023	15.100	15.200	15.300	15.460	15.590	15.370	15.250	15.300	15.400	15.640	15.580	15.400
2024	15.600	15.700	15.800	15.900	15.810	15.950	16.000	15.900	15.800	15.920	15.800	15.900
2025	16.000	16.430	16.580	16.790	16.250	16.330	16.380	16.350	16.680	16.640	16.640	16.790

Sumber : *Data Sekunder Diolah*[176]

[176] Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)* (Jakarta: Bank Indonesia, 2024), https://www.bi.go.id, diakses 13 April 2026

Lampiran Tabel 5
Statistik Deskriptif

Name	Return Bulanan NAB	Closing Price Bulanan ISSI	Total Bulanan HLN	Nilai Kurs Bulanan
No.	1	2	3	4
Type	MET	MET	MET	MET
Missings	0	0	0	0
Mean	41.978.768	3.746.196.618	388.536	14.632
Median	42.773.980	3.526.647.820	400.951	14.400
Scale min	9.061.020	317.505.040	310.230	13.000
Scale max	83.437.610	9.433.060.840	435.460	16.300
Observed min	9.061.020	317.505.040	310.230	13.000
Observed max	83.437.610	9.433.060.840	435.460	16.300
Standard deviation	17.919.462	2.063.212.169	35.366	0.964
Excess kurtosis	-0.246	0.279	-0.636	-1.151
Skewness	0.093	0.355	-0.789	0.229
Cramér-von Mises p value	0.001	0.000	0.000	0.000

Lampiran Tabel 6
Hasil Uji Koefisien Jalur (*Path Coefficient*)

	HLN	ISSI	KURS	NAB
HLN			0,724	0,899
ISSI				-0,112
KURS				-0,003
NAB				

Lampiran Tabel 7
Hasil Uji R-Square

	R-square	R-square adjusted
KURS	0,524	0,520
NAB	0,748	0,741

Lampiran Tabel 8
Hasil Uji Signifikansi (*Bootstrapping*)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (|O/STDEV|)	P values
HLN -> KURS	0,724	0,722	0,041	17,803	0,000
HLN -> NAB	0,899	0,899	0,068	13,264	0,000
ISSI -> NAB	-0,112	-0,110	0,065	1,712	0,087
KURS -> NAB	-0,003	-0,005	0,095	0,035	0,972

Lampiran Tabel 9
Hasil Uji Mediasi (*Indirect Effect*)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (|O/STDEV|)	P values
HLN -> KURS -> NAB	-0,002	-0,004	0,069	0,034	0,973

Lampiran Gambar 1
Statistik Hutang Luar Negeri Indonesia Menurut Kelompok Peminjam tahun 2025 (Juta USD)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025											
													Jan*	Feb*	Mar*	Apr*	May*	Jun*	Jul*	Aug*	Sep*	Oct*	Nov*	Dec**
1. Pemerintah dan Bank Sentral / *Government and Central Bank*	123,548	129,736	142,608	158,283	180,622	186,275	202,872	209,246	209,205	195,673	210,070	230,741	233,121	232,348	234,933	236,757	239,169	238,433	236,917	237,739	233,095	233,221	232,616	238,941
1.1 Pemerintah / *Government*	114,294	123,806	137,396	154,875	177,318	183,197	199,876	206,375	200,175	186,474	196,636	203,144	204,786	204,698	206,909	208,761	209,627	210,142	211,663	213,852	210,133	210,503	209,796	214,266
1.2 Bank Sentral / *Central Bank*	9,255	5,930	5,212	3,408	3,304	3,078	2,996	2,871	9,030	9,198	13,434	27,597	28,335	27,651	28,024	27,997	29,542	28,291	25,254	23,886	22,961	22,717	22,820	24,674
2. Swasta / *Private*	142,561	163,592	168,123	161,722	171,847	189,155	200,690	207,689	202,820	199,091	196,652	194,377	194,296	194,813	195,260	194,804	196,291	195,470	196,304	196,532	194,488	193,051	192,710	192,788
2.1 Lembaga Keuangan / *Financial Corporations*	32,378	41,822	42,997	40,062	40,563	44,953	46,636	43,227	41,360	40,153	38,962	38,746	37,867	38,196	38,550	39,048	39,500	39,061	38,989	38,915	37,149	36,753	37,124	37,136
2.1.1. Bank / *Bank*	24,431	31,673	31,920	30,247	30,300	34,367	35,245	33,600	32,898	33,856	33,207	33,910	32,956	32,841	33,572	34,336	34,066	34,209	33,867	33,981	31,974	31,709	31,810	31,758
2.1.1. LKBB / *Nonbank Financial Corporations*	7,947	10,149	11,077	9,815	10,263	10,586	11,391	9,627	8,461	6,297	5,756	4,836	4,910	5,355	4,979	4,712	5,434	4,852	5,122	4,934	5,175	5,044	5,314	5,377
2.2 Bukan Lembaga Keuangan / *Nonfinancial Corporations*	110,183	121,771	125,125	121,661	131,284	144,202	154,054	164,462	161,461	158,938	157,690	155,631	156,429	156,617	156,709	155,756	156,791	156,409	157,315	157,618	157,339	156,298	155,585	155,653
TOTAL (1+2)	266,109	293,328	310,730	320,006	352,469	375,430	403,563	416,935	412,025	394,763	406,722	425,118	427,418	427,161	430,193	431,561	435,460	433,904	433,221	434,271	427,583	426,272	425,326	431,729

Sumber : *Data Sekunder*[177]

[177] Bank Indonesia, *Statistik Hutang Luar Negeri Indonesia* (Jakarta: Bank Indonesia, 2024), https://www.bi.go.id, diakses 13 April 2026

Lampiran Gambar 2
Indeks Saham Syariah Indonesia Tahun 2025

TAHUN		JAKARTA ISLAMIC INDEX	INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA	JAKARTA ISLAMIC INDEX 70	IDX-MES BUMN 17	IDX SHARIA GROWTH
2001		87.731,59	-	-	-	-
2002		92.070,49	-	-	-	-
2003		177.781,89	-	-	-	-
2004		263.863,34	-	-	-	-
2005		395.649,84	-	-	-	-
2006		620.165,31	-	-	-	-
2007		1.105.897,25	-	-	-	-
2008		428.525,74	-	-	-	-
2009		937.919,08	-	-	-	-
2010		1.134.632,00	-	-	-	-
2011		1.414.983,81	1.968.091,37	-	-	-
2012		1.671.004,23	2.451.334,37	-	-	-
2013		1.672.099,91	2.557.846,77	-	-	-
2014		1.944.531,70	2.946.892,79	-	-	-
2015		1.737.290,98	2.600.850,72	-	-	-
2016		2.035.189,92	3.170.056,08	-	-	-
2017		2.288.015,67	3.704.543,09	-	-	-
2018		2.239.507,78	3.666.688,31	2.715.851,74	-	-
2019		2.318.565,69	3.744.816,32	2.800.001,49	-	-
2020		2.058.772,65	3.344.926,49	2.527.421,72	-	-
2021		2.015.192,24	3.983.652,80	2.539.123,39	692.735,15	-
2022		2.155.449,41	4.786.015,74	2.668.041,87	647.031,25	1.121.661,17
2023		2.501.485,69	6.145.957,92	3.306.081,03	741.881,37	1.366.188,47
2024		3.340.604,23	6.825.306,13	4.121.996,89	645.402,39	1.386.164,48
2025	Januari	3.867.762,59	6.718.244,58	3.867.762,59	642.419,60	1.356.055,97
	Februari	2.786.260,86	6.267.987,05	3.466.983,01	581.240,63	1.195.341,50
	Maret	2.740.332,38	6.403.936,07	3.394.925,75	579.209,07	1.160.613,41
	April	3.107.275,10	6.863.052,50	3.794.658,42	656.537,82	1.282.143,23
	Mei	3.346.627,98	7.192.398,66	4.058.783,29	727.430,84	1.363.133,77
	Juni	3.573.439,24	7.578.207,20	4.287.638,23	712.902,10	970.182,39
	Juli	3.801.224,89	8.486.432,16	4.574.656,69	735.399,27	1.035.949,50
	Agustus	3.607.919,84	8.856.947,05	4.460.712,56	758.674,89	1.053.578,03
	September	3.755.400,40	9.433.060,84	4.666.394,19	752.280,69	1.071.990,93
	Oktober	4.697.267,72	9.315.118,90	4.697.267,72	768.354,90	1.095.950,06
	November	3.822.020,81	9.981.862,38	4.805.146,03	789.368,52	1.117.530,42
	Desember	4.178.974,20	8.971.683,58	5.085.784,16	773.354,76	2.162.347,20

Sumber : *Data Sekunder*[178]

[178] Bursa Efek Indonesia, *Statistik Pasar Modal Indonesia Bulanan 2016-2025* (Jakarta: BEI, tahun), https://www.idx.co.id Diakses pada 13 April 2026

Lampiran Gambar 3
Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah Tahun 2024

TAHUN		PERBANDINGAN JUMLAH REKSA DANA				PERBANDINGAN NAB (RP. MILIAR)			
		REKSA DANA SYARIAH	REKSA DANA KONVENSIONAL	REKSA DANA TOTAL	%	REKSA DANA SYARIAH	REKSA DANA KONVENSIONAL	REKSA DANA TOTAL	%
2010		48	564	612	7,84%	5.225,78	143.861,59	149.087,37	3,51%
2011		50	596	646	7,74%	5.564,79	162.672,10	168.236,89	3,31%
2012		58	696	754	7,69%	8.050,07	204.541,97	212.592,04	3,79%
2013		65	758	823	7,90%	9.432,19	183.112,33	192.544,52	4,90%
2014		74	820	894	8,31%	11.158,00	230.304,09	241.462,09	4,65%
2015		93	998	1.091	8,52%	11.019,43	260.949,57	271.969,00	4,05%
2016		136	1.289	1.425	9,54%	14.914,63	323.835,18	338.749,80	4,40%
2017		182	1.595	1.777	10,24%	28.311,77	429.194,80	457.506,57	6,19%
2018		224	1.875	2.099	10,67%	34.491,17	470.899,13	505.390,30	6,82%
2019		265	1.916	2.181	12,15%	53.735,58	488.460,78	542.196,36	9,91%
2020		289	1.930	2.219	13,02%	74.367,44	499.174,70	573.542,15	12,97%
2021		289	1.909	2.198	13,15%	44.004,18	534.434,11	578.438,29	7,61%
2022		274	1.846	2.120	12,92%	40.605,11	464.257,31	504.862,42	8,04%
2023		273	1.533	1.806	15,12%	42.775,16	458.682,30	501.457,47	8,53%
2024	Januari	265	1.508	1.773	14,95%	43.426,43	457.654,17	501.080,60	8,67%
	Februari	264	1.454	1.718	15,37%	43.722,07	452.068,14	495.790,21	8,82%
	Maret	271	1.424	1.695	15,99%	43.719,10	442.841,22	486.560,32	8,99%
	April	259	1.377	1.636	15,83%	44.515,53	435.227,71	479.743,24	9,28%
	Mei	256	1.318	1.574	16,26%	44.261,97	437.965,04	482.227,01	9,18%
	Juni	252	1.294	1.546	16,30%	44.728,93	441.717,36	486.446,30	9,20%
	Juli	251	1.281	1.532	16,38%	46.934,20	444.680,28	491.614,48	9,55%
	Agustus	252	1.284	1.536	16,41%	46.898,23	451.497,40	498.395,63	9,41%
	September	250	1.283	1.533	16,31%	47.293,47	452.561,15	499.854,63	9,46%
	Oktober	249	1.275	1.524	16,34%	47.727,62	452.566,50	500.294,12	9,54%
	November	249	1.283	1.532	16,25%	48.782,57	445.671,18	494.453,75	9,87%
	Desember	245	1.261	1.506	16,27%	50.547,54	448.715,08	499.262,62	10,12%

Sumber : *Data Sekunder Diolah*[179]

[179] Otoritas Jasa Keuangan , *Statistik Reksa Dana Syariah Bulanan 2016-2025* (Jakarta: OJK, 2016-2025), https://www.ojk.go.id Diakses pada 13 April 2026

Lampiran Gambar 4
Nilai Tukar Rupiah (Kurs) Terhadap USD Tahun 2025

V.40. KURS TENGAH BEBERAPA MATA UANG UTAMA TERHADAP RUPIAH DI BANK INDONESIA

V.40. SELECTED FOREIGN EXCHANGE MIDDLE RATES AGAINST RUPI

	JENIS VALUTA	2020	2021	2022	2023	2024											2025
							Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
1	AUD	10.771	10.344	10.581	10.565	10.082	10.347	10.481	10.794	10.480	10.606	10.655	10.656	10.357	10.350	10.872	11.255
2	CAD	11.019	11.139	11.566	11.689	11.225	11.459	11.640	12.148	11.808	11.846	11.902	11.871	11.984	11.937	11.859	12.264
3	CHF	15.362	15.544	16.368	18.374	17.321	18.330	18.771	20.387	19.703	20.257	20.360	20.413	20.361	20.835	20.682	21.274
4	EUR	17.330	16.127	16.713	17.140	16.851	17.213	17.893	19.146	18.435	19.009	18.933	19.045	19.561	19.335	19.294	19.753
5	GBP	19.086	19.200	18.926	19.760	20.333	20.813	21.417	22.532	21.985	22.298	21.894	22.079	22.428	21.961	22.035	22.666
6	HKD	1.819	1.830	2.019	1.973	2.082	2.113	2.134	2.164	2.074	2.068	2.088	2.098	2.144	2.142	2.140	2.157
7	JPY/100	13.647	12.389	11.757	10.955	10.236	11.008	11.030	11.789	11.308	11.268	11.067	11.113	11.226	10.847	10.661	10.759
8	MYR	3.492	3.416	3.556	3.342	3.616	3.701	3.745	3.885	3.837	3.844	3.866	3.871	3.960	3.963	4.029	4.144
9	SGD	10.644	10.534	11.659	11.712	11.919	12.257	12.406	12.847	12.626	12.748	12.726	12.728	12.934	12.814	12.834	13.069
10	USD	14.105	14.269	15.731	15.416	16.162	16.431	16.588	16.787	16.255	16.233	16.387	16.356	16.680	16.640	16.644	16.782

Sumber : *Data Sekunder*[180]

[180] Bank Indonesia, *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI)* (Jakarta: Bank Indonesia, 2024), https://www.bi.go.id, diakses 13 April 2026