REPOSITORI IAIN KUDUS

BAB II
LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. *Signalling Theory*

Konsep *signalling theory* pada awalnya dibuat oleh Ross pada tahun 1997. Ross menjelaskan bahwa *signalling theory* menyatakan bahwa ketika sebuah perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan, manajer terdorong untuk mengirimkan informasi kepada calon investor untuk membangkitkan minat mereka dalam menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.[1]

Menurut Brigham, *signalling theory* adalah sebuah gerakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dengan cara mempublikasikan laporan kepada investor mengenai bagaimana sebuah manajemen melihat sudut pandang perusahaan. Para manajer biasanya terpengaruh untuk mempublikasikan isu yang baik mengenai perusahaannya kepada publik secepatnya, seperti pada konferensi pers. Akan tetapi, pihak dari luar perusahaan tidak mengetahui asli atau palsunya mengenai informasi yang dipublikasikan. Jika manajer mampu memberikan sinyal yang dapat dipercaya mampu membuat publik tertarik akan terlihat melalui harga sekuritas. Dengan demikian dapat dipahami bahwa dorongan sinyal untuk investor memakai ketetapan manajemen diperlukan.[2]

Menurut Spence, informasi sinyal sangat berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi memberikan bayangan mengenai kondisi pasar modal pada masa sekarang maupun di masa depan. Maka dari itu hal tersebut benar-benar dibutuhkan dalam memutuskan keputusan investasi yang tepat dengan memakai informasi yang kompleks, kuat, dan sesuai.[3]

Teori Sinyal terdiri dari beberapa komponen utama, antara lain:

a. Pemberi sinyal (*signaler*) adalah entitas yang mengumpulkan informasi positif dan negatif tentang individu, produk, atau organisasi, yang berharga bagi pihak eksternal.

---

[1] Stephen A Ross, "The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach," *The Bell Journal of Economics*, 1997, 39.

[2] Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2011), 116.

[3] Michael Spence, "Job Market Signaling," *The Quarterly Journal of Economics* 87, no. 3 (Agustus 1973): 355, https://doi.org/10.2307/1882010.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

b. Sinyal (*signal*) mengacu pada data atau pesan yang mungkin bersifat positif atau negatif. Teori sinyal berkaitan dengan transmisi informasi positif untuk membangun kondisi organisasi yang menguntungkan.
c. Penerima (*receiver*) mengacu pada entitas eksternal yang menerima informasi dari organisasi.[4]

Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana berfungsi sebagai indikator yang dapat diandalkan untuk menilai kinerja positif dan negatif reksa dana. Investor menganggap hal ini sebagai sinyal yang mempengaruhi keputusan mereka untuk menginvestasikan dana mereka di Reksa Dana Syariah. Oleh karena itu, ketika NAB suatu reksa dana meningkat, hal ini menjadi indikasi positif bagi investor yang telah berinvestasi di reksa dana. Sebaliknya, apabila nilai aktiva bersih reksa dana mengalami penurunan, maka hal ini merupakan indikasi yang kurang baik bagi para investor yang telah berinvestasi di reksa dana.

2. Reksa Dana Syariah

a. Definisi Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah adalah jenis reksa dana yang secara khusus diselaraskan dengan prinsip-prinsip Islam. Istilah "reksa dana" identik dengan "*mutual fund*" dan mengacu pada kendaraan investasi keuangan yang menawarkan keuntungan bersama. Nama "reksa dana" berasal dari kata "reksa" yang berarti memelihara atau melestarikan, dan "dana" yang berarti kumpulan. Oleh karena itu, reksa dana dapat didefinisikan sebagai kumpulan dana yang dikelola dengan cermat. Berdasarkan definisi tersebut, reksa dana dapat dilihat sebagai wadah di mana individu dapat menginvestasikan uang mereka, yang kemudian dikelola oleh manajer investasi dan dialokasikan ke dalam portofolio efek.[5]

Reksa Dana Syariah, sebagaimana didefinisikan oleh Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000, adalah "reksa dana yang mengikuti ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam. Hal ini termasuk mengikuti aturan dan prinsip-prinsip yang dituangkan dalam akad antara pemodal (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan Manajer Investasi, serta antara

[4] Mita Kurnia Rizki, Ratno Agriyanto, dan Dessy Noor Farida, "The Effect of Sustainability Report and Profitability on Company Value: Evidence from Indonesian Sharia Shares," *Economica: Jurnal Ekonomi Islam* 10, no. 1 (31 Juli 2019): 120, https://doi.org/10.21580/economica.2019.10.1.3747.

[5] Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2017), 165–66.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

Manajer Investasi dengan pengguna investasi." Reksa dana syariah, yang biasa disebut dengan efek syariah, adalah wadah investasi yang menghimpun modal dari para pemodal dengan menerbitkan produk reksa dana yang sesuai dengan standar syariah. Oleh karena itu, portofolio aset yang menjadi target investasi reksa dana syariah harus terdiri dari efek-efek yang sesuai dengan Syariah. Pada dasarnya, akad yang digunakan dalam pembuatan reksa dana syariah dikenal sebagai *wakalah bil ujrah*. Namun, pihak-pihak tertentu yang terlibat dalam kontrak dapat bervariasi tergantung pada jenis reksa dana syariah.[6]

Berdasarkan informasi yang diberikan, dapat disimpulkan bahwa reksa dana syariah adalah dana investasi di mana para investor mengumpulkan dana mereka dan mempercayakannya kepada Manajer Investasi. Manajer kemudian menggunakan dana ini untuk membuat portofolio yang terdiri dari sekuritas yang sesuai dengan syariah, mengikuti prinsip-prinsip dan pedoman Islam.

Reksa Dana Syariah pertama kali diluncurkan pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Arab Saudi, dengan nama *Global Trade Equity*, dengan dana awal sebesar US$ 150 juta. Pada tahun 1998, PT Danareksa Investment Management menciptakan Reksa Dana Syariah di Indonesia. Hal ini dilakukan dengan menerbitkan produk Reksa Dana bernama Danareksa Syariah Berimbang yang mengikuti prinsip-prinsip Syariah dan berjenis reksa dana campuran.[7]

Pembentukan Reksa Dana Syariah pertama ini didasari oleh adanya akad perjanjian. Ketika Reksa Dana Syariah berbentuk perseroan, maka terdapat perjanjian kontrak antara direksi dengan manajer investasi yang bertindak sebagai pihak pengelola. Di sisi lain, bank kustodian bertindak sebagai pihak penyimpanan yang bertanggung jawab untuk menjaga aset reksa dana syariah. Reksa dana syariah, dalam bentuk kontrak investasi kolektif (KIK), dibentuk berdasarkan perjanjian kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian.[8]

---

[6] Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018), 109.

[7] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), 117.

[8] Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah* (Bandung: Pustaka Setia, 2013), 145.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

Hukum ekonomi Islam mengatur tentang ketepatan waktu akad sebagai landasan transaksi bisnis, khususnya dalam kaitannya dengan pembentukan reksa dana syariah. Hal ini sebagaimana disebutkan dalam Al-Quran Surat Al-Maidah (5) ayat 1 yang artinya:

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ أَوۡفُواْ بِٱلۡعُقُودِۚ أُحِلَّتۡ لَكُم بَهِيمَةُ ٱلۡأَنۡعَٰمِ إِلَّا مَا يُتۡلَىٰ عَلَيۡكُمۡ غَيۡرَ مُحِلِّي ٱلصَّيۡدِ وَأَنتُمۡ حُرُمٌۗ إِنَّ ٱللَّهَ يَحۡكُمُ مَا يُرِيدُ ١

Artinya: *"Wahai orang-orang beriman! Penuhilah janji-janji. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya."*

Ayat ini menasihati orang-orang beriman untuk dengan setia menghormati semua kewajiban kontrak. Kontrak-kontrak ini mencakup semua perjanjian yang dibuat oleh Allah SWT dengan hamba-hamba-Nya dan peraturan-peraturan yang dibuat untuk mereka. Kontrak-kontrak ini juga mencakup perjanjian yang dibuat antara sesama hamba, seperti kontrak perwalian, transaksi komersial, dan kontrak-kontrak lain yang diperbolehkan menurut hukum syariah.[9]

Selain itu, terdapat sebuah hadits yang menjelaskan pentingnya kontrak sebagai prinsip-prinsip panduan dalam melakukan transaksi. Hadits ini diriwayatkan oleh Abu Daud, Ibnu Majah, dan Tirmidzi dari Amru bin 'Auf.[10]

وَالْمُسْلِمُوْنَ عَلَى شُرُوْطِهِمْ إِلاَّ شَرْطًا حَرَّمَ حَلاَلاً أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا

Artinya: *"Orang-orang Islam wajib memenuhi syarat-syarat yang mereka sepakati, kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram."* (HR Abu Daud).

[9] Umam, 146.
[10] Umam, 146.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

b. Jenis Reksa Dana Syariah

Reksa Dana Syariah dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa kategori berdasarkan portofolio aset yang diinvestasikan.

1) Reksa Dana Saham Syariah adalah jenis reksa dana yang menginvestasikan minimal 80% asetnya pada efek bersifat ekuitas yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Produk ini memiliki tingkat risiko yang paling tinggi.
2) Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk adalah jenis reksa dana yang melakukan investasi minimum 85% dari total portofolio asetnya pada sukuk, yaitu surat berharga syariah yang diterbitkan di Indonesia. Hal ini mencakup sukuk korporasi dan sukuk negara.
3) Pendapatan tetap adalah investasi yang memberikan aliran pendapatan yang teratur dan dapat diprediksi, biasanya dalam bentuk pembayaran bunga. Reksa Dana Syariah adalah jenis reksa dana syariah yang mengalokasikan minimum 80% dari total asetnya pada efek syariah berpendapatan tetap. Efek syariah berpendapatan tetap meliputi sukuk, Efek Beragun Aset (EBA) Syariah, dan Kontrak Investasi Kolektif Dana Investasi Real Estat (KIK-DIRE) Syariah.
4) Reksa Dana Syariah Pasar Uang adalah reksa dana investasi syariah yang terutama memegang efek syariah pasar uang atau aset lainnya yang telah disaring untuk memastikan bahwa efek-efek tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Efek-efek ini memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun.
5) Reksa Dana Syariah Campuran adalah jenis reksa dana yang memiliki kombinasi efek syariah, efek pendapatan tetap syariah dan efek pasar uang syariah dalam portofolio asetnya. Manajer Investasi dibatasi untuk mengelola tidak lebih dari 79% dari satu efek syariah dalam portofolio aset secara keseluruhan.
6) Reksa Dana Syariah Terproteksi adalah reksa dana yang memiliki minimum 70% dari total portofolio yang diinvestasikan pada efek syariah pendapatan tetap, dengan sisa maksimum 30% dialokasikan pada saham syariah dan sukuk. Reksadana syariah ini termasuk reksa dana terproteksi karena jangka waktu yang pendek, yang mengakibatkan pembubaran secara otomatis pada saat jatuh tempo.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

7) Reksa dana Indeks Syariah adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari total dana pada efek syariah yang menjadi bagian dari indeks.
8) Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri adalah sarana investasi yang menganut prinsip-prinsip syariah. Reksa dana ini terutama berinvestasi pada efek-efek luar negeri yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, yang membentuk setidaknya 51% dari portofolio asetnya. Sisanya, 49% dialokasikan pada aset-aset yang sesuai dengan syariah di dalam negeri.
9) *Exchanges Traded Fund* (RTF) adalah reksa dana syariah yang berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK), dimana unit penyertaannya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia seperti halnya saham.[11]

c. Kelebihan Investasi di Reksa Dana Syariah

Berinvestasi di reksa dana syariah menawarkan banyak keuntungan bagi investor:

1) Investasi dapat dimulai dengan jumlah uang yang tidak terlalu besar. Hal ini memungkinkan masyarakat umum untuk terlibat dalam investasi portofolio yang dikelola secara profesional.
2) Tersedianya berbagai macam pilihan investasi. Reksa dana syariah menawarkan peluang investasi yang aman dan efisien dengan memungkinkan investasi kolektif pada saham-saham dan perusahaan-perusahaan *blue-chip*.
3) Menerapkan diversifikasi investasi melalui portofolio yang terdiri dari saham-saham syariah, sukuk, dan instrumen syariah lainnya dapat memitigasi risiko secara efektif.
4) Diawasi oleh tenaga manajemen yang terampil. Manajer investasi memainkan peran penting dalam pengelolaan dan penilaian portofolio reksa dana yang menjadi tanggung jawabnya.
5) Transparansi mengacu pada aksesibilitas dan ketersediaan informasi. Reksa dana secara konsisten memberikan informasi terkini mengenai perkembangan portofolio melalui laporan keuangan triwulanan, enam bulanan, dan tahunan, serta pembaharuan prospektus secara berkala.[12]

[11] Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 112–16.

[12] Burhanuddin Susanto, *Pasar Modal Syariah (Tunjauan Hukum)* (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2009), 91–92.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

3. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

a. Definisi Aktiva Bersih (NAB)

Istilah "Aktiva Bersih" mengacu pada nilai total aset suatu entitas setelah dikurangi dengan kewajibannya. Istilah ini biasanya digunakan untuk mengukur kesehatan keuangan dan nilai organisasi atau dana investasi. Nilai aktiva bersih (NAB) adalah metrik yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja reksa dana. [13] Nilai aset mengacu pada nilai total reksa dana, yang ditentukan oleh jumlah semua harganya. Nilai aktiva bersih (NAB) mewakili total nilai aset yang tersisa setelah dikurangi dengan kewajiban yang belum dibayar. Kewajiban-kewajiban ini terdiri dari berbagai biaya, termasuk biaya manajer (yang dibebankan oleh Manajer Investasi), biaya dari bank pemegang rekening, biaya akuntan, dan biaya lain-lain. NAB per Unit Penyertaan dihitung dengan cara membagi total Nilai Aktiva Bersih (NAB) dengan jumlah Unit Penyertaan yang dimiliki oleh investor pada suatu saat tertentu. NAB per unit tidak dapat dianggap mahal, tetapi seringkali, karena umur reksa dana yang panjang, nilainya meningkat.[14]

Bank kustodian dan manajer investasi memiliki wewenang untuk menetapkan nilai pasar standar, kemudian menghitung, dan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih secara publik di bursa efek. Oleh karena itu, manajer investasi dan bank kustodian berhak menerima kompensasi dalam bentuk biaya manajemen/kustodian atas peran mereka dalam mengawasi reksa dana.[15]

Ketika investor membeli reksa dana, mereka akan diberikan sertifikat yang disebut Unit Penyertaan (UP) yang merepresentasikan kepemilikan unit reksa dana. UP menandakan bahwa investor memiliki kepemilikan atas reksa dana tertentu. Investor dapat dengan mudah melakukan perdagangan reksa dana dan mengakses data dari manajer

[13] Mohammad Ilyas dan Atina Shofawati, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terproteksi Syariah Periode 2014-2018 di Indonesia," *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 6, no. 9 (2020): 1833, https://doi.org/10.20473/vol6iss20199pp1830-1839.

[14] Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan* (Jakarta: FEUI Press, 2004), 73.

[15] Nila Afiyatul Mardhiyah, "Analisis Pengaruh Kurs, Indeks Harga Saham Gabungan, Jakarta Islamic Index Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah Di Indonesia Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Periode 2012-2016" (Salatiga, IAIN Salatiga, 2019), 89.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

investasi mengenai pertumbuhan dan pendapatan yang dihasilkan oleh investasi dalam portofolio reksa dana.[16]

UP mewakili unit kepemilikan, dan harganya ditentukan oleh Nilai Aktiva Bersih (NAB). Manajer investasi bertanggung jawab untuk secara konsisten meningkatkan kinerja Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana yang dikelolanya. Manajer investasi menggunakan taktik untuk meningkatkan kinerja investasi reksa dana, sehingga meningkatkan pendapatan reksa dana melalui imbal hasil yang lebih tinggi. Jika Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana mengalami surplus, investor dapat menjualnya. Investor dapat merealisasikan capital gain dari transaksi ini karena adanya selisih antara harga pembelian awal Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit dengan harga jual NAB per unit saat ini.[17]

Kebijakan ekonomi, sosial, dan politik yang diterapkan dapat berdampak pada nilai investasi suatu negara. Fluktuasi harian Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan hasil dari variasi nilai portofolio investasi di dalam reksa dana. Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana akan meningkat seiring dengan pertumbuhan nilai investasi pemegang unit penyertaan. Sebaliknya, jika nilai investasi pemegang unit penyertaan menurun, maka akan menyebabkan penurunan nilai aktiva bersih reksa dana.[18]

Rumus untuk menghitung total nilai aktiva bersih adalah sebagai berikut:[19]

$$NAV_t = (\mathbf{MVA}_t - \mathbf{LIAB}_t)$$

Keterangan:
NAV_t = Nilai aktiva bersih periode t
MVA_t = Jumlah nilai pasar Aktiva periode t
$LIAB_t$ = Jumlah kewajiban reksa dana periode t

[16] Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Reksa Dana* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004), 15.

[17] Mike Rini, *Solusi Mengelola Keuangan Pribadi* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2006), 52.

[18] Septia Laila Khusna, "Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Ditinjau Dari Aspek Inflasi, Jakarta Islamic Indeks, dan Pertumbuhan Ekonomi" (Kudus, IAIN Kudus, 2023), 19.

[19] Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah* (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009), 97.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

b. Fungsi Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nila aktiva bersih (NAB) memiliki beberapa fungsi bagi investor, antara lain:

1) Sebagai alat pembanding untuk menentukan harga jual atau beli
2) Reksa dana berfungsi sebagai alat ukur untuk mengukur keuntungan atau kerugian finansial yang dihasilkan dari kegiatan investasi.
3) Untuk mengetahui kinerja reksa dana di masa lalu
4) Untuk menilai dan membandingkan kinerja reksa dana di masa lalu.

4. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

a. Definisi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah tolak ukur yang mengukur kinerja saham-saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah di pasar modal Indonesia. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah indeks saham komprehensif yang mewakili seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Debut ISSI dilakukan pada tanggal 12 Mei 2011.[20] Pada saat diperkenalkan, terdapat 214 saham syariah yang terdaftar. Namun, jumlah komponen ISSI telah meningkat menjadi 558 saham syariah.[21] Indeks Saham Syariah Indonesia melengkapi *Jakarta Islamic Index* (JII) yang telah lebih dulu ada. Konstituen ISSI terdiri dari seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang disediakan oleh OJK. Hal ini mengimplikasikan bahwa BEI tidak memasukkan saham-saham syariah yang tidak termasuk dalam konstituen ISSI.

Konstituen ISSI mengalami revisi dua kali setahun pada bulan Mei dan November, dan kemudian diterbitkan pada awal bulan berikutnya. Konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia akan terpengaruh oleh pencatatan atau penghapusan saham syariah dari Daftar Efek Syariah (DES). Saham-saham syariah yang tercatat dalam Indeks Saham Syariah Indonesia mencakup berbagai sektor, termasuk sektor industri, pertanian, pertambangan, industri dasar dan kimia, aneka industri, industri

[20] Anyta Nur Wulan, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia Tahun 2011-2020," *Syi`ar Iqtishadi : Journal of Islamic Economics, Finance and Banking* 4, no. 2 (30 November 2020): 9844, https://doi.org/10.35448/jiec.v4i2.9844.

[21] IDX, "Data Indeks Saham," *IDX Indonesia Stock Exchange* (blog), 2023, https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/indeks-saham.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

barang konsumsi, properti, *real estat* dan konstruksi bangunan, infrastruktur, utilitas dan transportasi, keuangan, perdagangan, jasa dan investasi, serta perusahaan publik.[22]

Dewan Fatwa MUI mengutip beberapa ayat, termasuk Q.S. Al-Baqarah (2): 275, sebagai dasar hukum dari bursa saham ini.[23]

ٱلَّذِينَ يَأۡكُلُونَ ٱلرِّبَوٰاْ لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ ٱلَّذِي يَتَخَبَّطُهُ ٱلشَّيۡطَٰنُ مِنَ ٱلۡمَسِّۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمۡ قَالُوٓاْ إِنَّمَا ٱلۡبَيۡعُ مِثۡلُ ٱلرِّبَوٰاْۗ وَأَحَلَّ ٱللَّهُ ٱلۡبَيۡعَ وَحَرَّمَ ٱلرِّبَوٰاْۚ فَمَن جَآءَهُۥ مَوۡعِظَةٞ مِّن رَّبِّهِۦ فَٱنتَهَىٰ فَلَهُۥ مَا سَلَفَ وَأَمۡرُهُۥٓ إِلَى ٱللَّهِۖ وَمَنۡ عَادَ فَأُوْلَٰٓئِكَ أَصۡحَٰبُ ٱلنَّارِۖ هُمۡ فِيهَا خَٰلِدُونَ ٢٧٥

Artinya: *"Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Barang siapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barang siapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya."*

Islam memberlakukan peraturan pada semua transaksi perdagangan, memastikan keuntungan bersama dan mencegah kerugian. Peraturan-peraturan ini didasarkan pada prinsip-prinsip praktik halal (diperbolehkan) dan haram (dilarang). Kehadiran peraturan dalam setiap transaksi komersial dimaksudkan untuk memberikan keuntungan bersama dan

[22] IDX, "Indeks Saham Syariah," *IDX Indonesia Stock Exchange* (blog), 2023, https://idx.co.id/id/idx-syariah/indeks-saham-syariah.

[23] Otoritas Jasa Keuangan, "Fatwa DSN-MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.," *OJK* (blog), 2003, https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/Pages/fatwa-nomor-40-dsn-mui-x-2003.aspx.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

mencegah kerugian, sehingga mengedepankan keadilan dan menghindari potensi kerugian bagi semua pihak yang terlibat.[24]

Teknik perhitungan ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapasitas pasar, dengan Desember 2007 sebagai tahun acuan perhitungan. Metode ini mengikuti pendekatan perhitungan yang digunakan untuk indeks-indeks saham BEI lainnya.[25] Prosedur perhitungan ISSI adalah sebagai berikut:[26]

$$\text{ISSI} = \frac{\sum(\text{Ps} \times \text{Ss})}{\sum(\text{Pbase} \times \text{Ss})}$$

Keterangan:
Ps = Harga saham sekarang
Ss = Jumlah saham yang beredar
Pbase = Harga dasar saham

b. Kriteria Saham Syariah

Otoritas Jasa Keuangan menggunakan kriteria berikut untuk memilih saham-saham syariah:

1) Emiten atau perusahaan publik tidak melakukan kegiatan usaha atau memproduksi barang/jasa yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, termasuk namun tidak terbatas pada perjudian, lembaga keuangan non syariah (*ribawi*), penyuapan (*riswah*), dan perusahaan rokok.
2) Proporsi utang berbasis riba terhadap total aset perusahaan tidak melebihi 45%. Utang berbasis riba adalah utang perusahaan yang berasal dari perbankan konvensional, penerbitan obligasi, atau cara-cara serupa, dan menggunakan perhitungan bunga. Rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan riba dalam kaitannya dengan sumber kas untuk menjalankan operasi komersialnya.
3) Proporsi pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya terhadap keseluruhan pendapatan dan pendapatan lainnya tidak melebihi 10%. Rasio ini mengukur sejauh

[24] Muhammad Syarif Marzuki, "Analisis Perbandingan Return Sesuaian Risiko antara Value Stock dan Growth Stock di Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2016-2021" (Semarang, Universitas Islam Negeri Walisongo, 2022), 11.

[25] Wulan, "Analisis Pengaruh Indikator Makroekonomi Terhadap Indeks Harga Saham Syariah di Indonesia Tahun 2011-2020," 63.

[26] Mardayani Saranga, "Pengaruh inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Indnesia" (Makassar, Universitas Negeri Makassar, 2020), 5.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

mana rasio riba berhubungan dengan sumber pendapatan perusahaan.[27]

c. Fungsi Saham Syariah

Fungsi/peran saham syariah meliputi:

1) Memfasilitasi keterlibatan masyarakat dalam usaha komersial dengan mengizinkan mereka memperoleh sebagian dari pendapatan dan kewajiban.
2) Memungkinkan pemegang saham untuk menjual saham mereka untuk mendapatkan likuiditas keuangan.
3) Memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal untuk membangun dan meningkatkan lini produksinya.
4) Mengisolasi fungsi aktivitas perusahaan dari perubahan sementara dalam harga saham yang biasa terjadi di pasar modal tradisional.
5) Memungkinkan investasi dalam perekonomian didasarkan pada kinerja aktivitas perusahaan, yang ditunjukkan oleh harga saham.[28]

5. Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

a. Pengertian Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah instrumen keuangan yang diterbitkan oleh pemerintah yang sesuai dengan prinsip-prinsip Syariah. Instrumen ini digunakan untuk menggalang dana bagi pemerintah dan disusun sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan syariah. Sesuai dengan Undang-Undang No. 19 Tahun 2008, Pasal 1, Ayat 1, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), yang juga dikenal sebagai Sukuk Negara, adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah. Surat berharga ini merupakan bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang rupiah maupun valuta asing. SBSN atau Surat Berharga Syariah Negara adalah instrumen keuangan yang diterbitkan oleh pemerintah untuk meningkatkan efektivitas pengelolaan aset negara dan diversifikasi sumber pembiayaan APBN.[29]

Menurut UU No. 19 Tahun 2008 Pasal 1 Angka 3, aset SBSN adalah objek pembiayaan SBSN dan/atau Barang Milik Negara (BMN) yang memiliki nilai ekonomis, seperti tanah dan/atau bangunan. Aset-aset tersebut digunakan sebagai dasar

[27] Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, 89–90.
[28] Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, 125.
[29] Susanto, *Pasar Modal Syariah (Tunjauan Hukum)*, 95.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

penerbitan SBSN. Ciri khas dari instrumen keuangan syariah adalah adanya persyaratan *underlying transaction* (transaksi dasar) yang memiliki ketentuan (*akad*) yang berbeda dengan transaksi keuangan konvensional. Oleh karena itu, untuk memfasilitasi penerbitan instrumen keuangan syariah, sangat penting untuk menetapkan peraturan yang berbeda yang berkaitan dengan instrumen itu sendiri serta perangkat penting yang diperlukan.[30]

Dewan Fatwa MUI mengutip beberapa ayat, termasuk salah satunya dari Q.S. An-Nisa' (4): 29, sebagai landasan bagi SBSN.[31]

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تَأۡكُلُوٓاْ أَمۡوَٰلَكُم بَيۡنَكُم بِٱلۡبَٰطِلِ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٖ مِّنكُمۡۚ وَلَا تَقۡتُلُوٓاْ أَنفُسَكُمۡۚ إِنَّ ٱللَّهَ كَانَ بِكُمۡ رَحِيمٗا ٢٩

Artinya: *"Hai orang-orang yang beriman, jangan kamu memakan harta-harta saudaramu dengan cara yang batil, kecuali harta itu diperoleh dengan jalan dagang yang ada saling kerelaan dari antara kamu. Dan jangan kamu membunuh diri-diri kamu, karena sesungguhnya Allah Maha Pengasih kepadamu."*

Ayat ini dengan tegas melarang tindakan mengambil harta orang lain atau memperoleh harta sendiri dengan cara yang curang. Terlibat dalam cara-cara curang untuk memakan harta orang lain sama saja dengan menghabiskan harta orang lain dengan cara yang tidak etis. Terlibat dalam perolehan harta orang lain secara tidak sah dapat dilakukan melalui berbagai cara, termasuk *riba*, perjudian, kecurangan, dan penganiayaan. Selain itu, cara-cara yang batil ini mencakup semua bentuk jual beli yang dilarang oleh *syara'*.[32]

---

[30] Susanto, 96.

[31] Otoritas Jasa Keuangan, "Fatwa Nomor: 72/DSN-MUI/VI/2008. Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Sale and Lease Back," *OJK* (blog), 2008, https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/Pages/fatwa-nomor-72-dsn-mui-vi-2008.aspx.

[32] Taufiq Taufiq, "Memakan Harta Secara Bathil (Perspektif Surat An-Nisa: 29 dan At-Taubah: 34)," *JURIS (Jurnal Ilmiah Syariah)* 17, no. 2 (31 Desember 2018): 249, https://doi.org/10.31958/juris.v17i2.1162.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

b. Ketentuan Penerbitan SBSN

Berdasarkan Pasal 8 UU No. 19 Tahun 2008, ketentuan penerbitan SBSN adalah sebagai berikut:

1) Sebelum diterbitkan, SBSN memerlukan persetujuan Dewan Perwakilan Rakyat pada saat pengesahan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara. Persetujuan ini didasarkan pada perhitungan nilai bersih maksimal Surat Berharga Syariah Negara yang akan diterbitkan oleh Pemerintah dalam satu tahun anggaran.
2) Menteri memiliki kewenangan untuk menetapkan komposisi surat berharga negara baik dalam mata uang lokal (rupiah) maupun valuta asing. Selain itu, Menteri juga dapat menetapkan komposisi surat berharga negara dalam bentuk SUN dan SBSN, serta menetapkan hal-hal lain yang relevan untuk memastikan penerbitan surat berharga negara yang bertanggung jawab.
3) Dalam hal tertentu, SBSN dapat diterbitkan melebihi nilai bersih maksimum yang ditetapkan oleh DPR, sebagaimana dimaksud pada ayat (1). Kelebihan penerbitan ini kemudian dilaporkan sebagai penyesuaian APBN dan/atau dicantumkan dalam laporan realisasi APBN tahun yang bersangkutan.[33]

c. Klasifikasi dan Jenis SBSN

SBSN dapat dikategorikan ke dalam 7 kategori berdasarkan seri penerbitannya:

1) *Islamic Fixed Rate* (IFR), adalah sekumpulan Sukuk (obligasi syariah) yang diterbitkan oleh pemerintah di pasar perdana lokal dengan target investor yang memiliki kemampuan untuk melakukan pembelian dalam jumlah yang signifikan. IFR dapat diperdagangkan dengan tingkat imbal hasil tetap yang telah ditentukan sebelumnya.
2) Sukuk Ritel (SR) adalah sekumpulan obligasi Syariah yang diterbitkan oleh pemerintah melalui proses yang disebut *bookbuilding* di pasar perdana lokal. Obligasi ini secara khusus ditargetkan untuk investor individu atau warga negara Indonesia. SR dapat diperdagangkan dan memiliki imbal hasil yang ditetapkan.
3) Sukuk Negara Indonesia (SNI/Sukuk Global) adalah serangkaian obligasi Syariah yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia dalam mata uang asing (khususnya

[33] Susanto, *Pasar Modal Syariah (Tunjauan Hukum)*, 97–98.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

Dolar Amerika Serikat) melalui proses penawaran awal (bookbuilding). Seri ini pertama kali diterbitkan pada tahun 2009 dan dapat diperdagangkan dengan imbal hasil yang telah ditetapkan.

4) Sukuk Dana Haji Indonesia (SDHI) adalah obligasi Syariah yang diterbitkan melalui penempatan pribadi oleh Kementerian Agama. Obligasi ini didukung oleh penempatan Dana Haji dan Dana Abadi Umat. Penerbitan SDHI dilakukan dengan menggunakan akad Ijarah al-Khadamat dan tidak dapat diperdagangkan.
5) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah jenis sukuk negara jangka pendek yang diterbitkan untuk membantu mengelola arus kas pemerintah. Tujuan utamanya adalah untuk mengatasi ketidaksesuaian dalam Rekening Kas Negara dan untuk mendorong pertumbuhan pasar uang syariah dalam negeri. SBSN, juga dikenal sebagai Surat Berharga Syariah Negara, diterbitkan secara periodik melalui lelang di pasar perdana domestik.
6) *Project Based Sukuk* (PBS) adalah jenis sukuk negara yang diterbitkan khusus untuk tujuan pembiayaan proyek. Sukuk ini memiliki jangka waktu menengah hingga jangka panjang dan didenominasikan dalam mata uang rupiah. Sukuk ini menawarkan tingkat imbal hasil tetap yang dibayarkan dua kali dalam setahun dan dapat dibeli dan dijual di pasar sekunder. Saat ini, sukuk negara seri PBS secara konsisten diterbitkan melalui lelang di pasar perdana domestik.
7) Sukuk Negara Tabungan (ST) adalah jenis sukuk ritel yang ditujukan bagi individu warga negara Indonesia, dengan persyaratan investasi minimum Rp 2 juta. ST juga menawarkan imbal hasil yang konsisten setiap bulannya dan memiliki jangka waktu 2 tahun yang sesuai dengan kebutuhan tabungan investasi masyarakat.[34]

6. Indeks Harga Konsumen (IHK)

Indeks Harga Konsumen (IHK) mengukur pengeluaran yang diperlukan untuk membeli sejumlah barang tertentu yang secara akurat mewakili pengeluaran konsumen.[35] Indeks Harga Konsumen (IHK) mengkategorikan barang dan jasa ke dalam tujuh kelompok:

[34] Adi Riduan, "Analisis Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara Terhadap Pembangunan Ekonomi Tahun 2015-2018 Dalam Perspektif Ekonomi Islam" (Lampung, UIN Raden Intan, 2019), 44–48.

[35] AliIbrahim Hasyim, *Ekonomi Makro* (Jakarta: Prenadamedia Group, 2016), 42.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

makanan olahan, minuman, rokok dan tembakau; perumahan; pakaian; kesehatan; pendidikan; rekreasi dan olahraga; transportasi dan komunikasi. Selain melacak fluktuasi harga, seperti inflasi atau deflasi, Indeks Harga Konsumen (IHK) sering digunakan sebagai pengukur untuk mengukur perubahan biaya hidup secara keseluruhan. [36]

Ketika menghitung IHK, penting untuk mempertimbangkan fitur-fitur tertentu. Salah satu karakteristik tersebut adalah bahwa kumpulan barang dan jasa yang termasuk dalam perhitungan tetap konsisten di setiap periode. Biasanya, barang-barang tersebut adalah barang-barang kebutuhan pokok seperti beras, minyak goreng, telur, susu, dan lainnya. Sektor rumah tangga yang dimaksud adalah sektor rumah tangga perkotaan. Setiap negara memiliki faktor yang perlu dipertimbangkan ketika memilih barang dan jasa yang akan dimasukkan dalam indeks.[37]

Indeks harga konsumen berkorelasi kuat dengan inflasi. Dalam ilmu ekonomi, peningkatan Indeks Harga Konsumen (IHK) disebut sebagai inflasi, dan penurunan IHK dikenal sebagai deflasi dalam konteks produk atau jasa. Indeks Harga Konsumen (IHK) secara teratur diungkapkan kepada masyarakat umum, biasanya setiap bulan, untuk menggambarkan perkembangan tingkat inflasi bulanan.[38]

Perhitungan Indeks Harga Konsumen (IHK) memiliki arti penting dalam kehidupan sehari-hari, terutama dalam bidang ekonomi. Indeks Harga Konsumen (IHK) mencerminkan biaya yang ditanggung individu untuk produk dan layanan tertentu, memberikan wawasan tentang inflasi atau deflasi barang-barang ini. Indeks Harga Konsumen (IHK) secara signifikan mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi karena menentukan apakah ekonomi suatu kota maju atau tidak.[39]

Penghitungan Indeks Harga Konsumen (IHK) untuk waktu tertentu dilakukan dengan membandingkan nilai IHK pada tahun dasar dengan nilai IHK pada tahun berikutnya. Rumus yang

[36] Badan Pusat Statistik Kota Padangsidimpuan, *Indeks Harga Konsumen Kota Padangsidimpuan 2015* (Jakarta: Percetakan Azizah, 2015), 9.

[37] Ari Pani Desvina dan Evi Desmita, "Penerapan Metode Box-Jenkins dalam Meramalkan Indeks Harga Konsumen Di Kota Pekanbaru," *Jurnal Sains Matematika dan Statistika* 1, no. 1 (2019): 39.

[38] Desvina dan Desmita, 40.

[39] Desvina dan Desmita, 39.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

digunakan untuk menghitung Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah sebagai berikut:[40]

$$\text{IHK} = \frac{\text{harga kelompok barang} - \text{jasa tahun berjalan}}{\text{harga kelompok barang} - \text{jasa tahun dasar}} \times 100$$

Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah statistik inflasi utama yang diperiksa dengan cermat oleh para pembuat kebijakan ekonomi ketika membuat keputusan tentang kebijakan moneter. Alasannya adalah karena peningkatan inflasi, jika dibandingkan dengan faktor lain, dipandang sebagai indikasi buruk bagi investor. Tingkat inflasi yang tinggi akan mengakibatkan kenaikan biaya produksi perusahaan. Kenaikan biaya produksi perusahaan mengakibatkan kenaikan harga barang domestik dan penurunan profitabilitas. Hal ini, pada gilirannya, menyebabkan penurunan pembagian dividen dan penurunan daya beli masyarakat terhadap saham.[41]

Dalam Islam, konsumsi dianggap sebagai komponen perilaku ekonomi yang difokuskan untuk mendapatkan pahala baik untuk kebahagiaan dunia maupun akhirat. Dalam Islam, motivasi yang mendasari konsumsi terutama didorong oleh *maslahah*, yang mengacu pada pengejaran kepentingan umum dan memenuhi keinginan dan kewajiban seseorang.[42] Dalam Islam, ada beberapa pertimbangan yang harus diperhatikan ketika melakukan kegiatan konsumsi agar sesuai dengan tujuan yang diinginkan, seperti yang disebutkan dalam QS. al-Maidah ayat 87:

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تُحَرِّمُواْ طَيِّبَٰتِ مَآ أَحَلَّ ٱللَّهُ لَكُمۡ وَلَا تَعۡتَدُوٓاْۚ إِنَّ ٱللَّهَ لَا يُحِبُّ ٱلۡمُعۡتَدِينَ ٨٧

Artinya: "*Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu mengharamkan apa yang baik yang telah dihalalkan Allah kepadamu, dan janganlah kamu*

[40] Daron Acemoglu, David Laibson, dan John A. List, *Makroekonomi* (Jakarta: Erlangga, 2015), 118.

[41] Nurlia Rahmatika, "Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Kurs Us Dollar dan Indeks Harga Konsumen Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Perdagangan Di Bursa Efek Indonesia," *Media Ekonomi* 25, no. 2 (9 Agustus 2019): 94, https://doi.org/10.25105/me.v25i2.4892.

[42] Abdurrohman Kasdi, "Tafsir Ayat-Ayat Konsumsi dan Implikasinya Terhadap Pengembangan Ekonomi Islam," *Equilibrium* 1, no. 1 (2017): 19.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

melampaui batas. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang melampaui batas."

Pentingnya ayat ini terletak pada fakta bahwa makanan yang tidak mencukupi dapat berdampak pada pertumbuhan dan kesejahteraan aspek spiritual dan fisik seseorang. Dengan nada yang sama, mengisi perut secara berlebihan tidak dapat disangkal akan berdampak pada perut. Dalam Islam, tindakan menggunakan dan mengonsumsi sumber daya secara berlebihan dikenal sebagai *isyraf* atau *tabzir*, yang mengacu pada pemborosan dan menghambur-hamburkan kekayaan tanpa tujuan. *Tabzir* mengacu pada penyalahgunaan kekayaan, khususnya untuk terlibat dalam kegiatan yang dilarang seperti penyuapan, tindakan yang melanggar hukum, atau dengan cara yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.[43]

7. Nilai Tukar Rupiah

a. Definisi Nilai Tukar

Nilai tukar adalah nilai satu mata uang terhadap mata uang lainnya, yang menunjukkan tingkat di mana satu mata uang dapat ditukar dengan mata uang lainnya. Nilai tukar adalah representasi dari nilai pasar saat ini dari mata uang asing dalam kaitannya dengan mata uang domestik, atau sebaliknya, nilai mata uang domestik dalam kaitannya dengan mata uang asing.[44] Nilai tukar dapat didefinisikan sebagai jumlah mata uang domestik yang diperlukan untuk membeli satu unit mata uang asing. Nilai tukar mewakili rasio di mana satu mata uang dapat dikonversi ke mata uang lainnya.

Nilai tukar mata uang dapat ditetapkan oleh pemerintah, seperti di negara-negara yang menggunakan sistem nilai tukar tetap, atau oleh kombinasi kekuatan pasar yang melibatkan bank komersial, perusahaan multinasional, perusahaan manajemen aset, perusahaan asuransi, perusahaan asing, dan bank sentral. Selain itu, kebijakan pemerintah juga berperan dalam menentukan nilai tukar mata uang di negara-negara yang menggunakan sistem nilai tukar fleksibel.[45]

---

[43] Kasdi, 21.

[44] Vinna Sri Yuniarti, *Ekonomi Makro Syariah* (Bandung: CV Pustaka Setia, 2016), 143.

[45] Efrinal dan Ana Dwi Putriani, "Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Inflasi Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Di Indonesia Periode 2015-2018.," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 2, no. 1 (2020): 95.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

Dalam Islam, transaksi tunai diperbolehkan selama dilakukan dengan suka rela oleh kedua belah pihak dan tidak mengandung unsur penipuan atau paksaan yang dapat merugikan salah satu pihak. Sebagaimana dijelaskan dalam QS. an-Nisa' ayat 29, yang artinya:

يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُواْ لَا تَأۡكُلُوٓاْ أَمۡوَٰلَكُم بَيۡنَكُم بِٱلۡبَٰطِلِ إِلَّآ أَن تَكُونَ تِجَٰرَةً عَن تَرَاضٖ مِّنكُمۡۚ وَلَا تَقۡتُلُوٓاْ أَنفُسَكُمۡۚ إِنَّ ٱللَّهَ كَانَ بِكُمۡ رَحِيمٗا ٢٩

Artinya: "*Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu.*"

Ayat di atas menegaskan bahwa Allah SWT melarang umatnya yang beriman untuk memakan harta orang lain dengan cara yang batil, bahkan dengan cara-cara yang tidak dibenarkan oleh hukum syariah, seperti riba, perjudian, dan praktek-praktek yang menipu. Meskipun cara-cara ini mungkin diperbolehkan menurut syariah, namun jelas bahwa Allah mengetahui bahwa para penjahat tersebut sebenarnya terlibat dalam riba melalui taktik yang menipu.[46]

b. Bentuk Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter suatu negara. Sistem nilai tukar dapat dikategorikan ke dalam dua bentuk yang berbeda:

1) Sistem Nilai Tukar Tetap (*fixed exchange rate system*)adalah pengaturan moneter di mana nilai mata uang sengaja dipertahankan pada tingkat tertentu dalam kaitannya dengan mata uang asing. Pemerintah melakukan intervensi untuk mengembalikan nilai mata uang jika mengalami fluktuasi yang berlebihan.
2) Sistem Nilai Tukar Mengambang (*floating exchange rate system*) adalah sistem moneter di mana nilai tukar diizinkan

[46] Abdullah Muhammad, *Tafsir Ibnu Katsir* (Jakarta: Pustaka Imam asy-Syafi'i, 2003), 279.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

untuk berfluktuasi tanpa batasan apa pun. Nilai tukar diatur oleh interaksi permintaan dan penawaran mata uang di pasar uang.[47]

c. Jenis Nilai Tukar

Ada berbagai kategori nilai tukar, yang meliputi:

1) Kurs jual mengacu pada kurs spesifik yang ditetapkan oleh bank komersial untuk tujuan menjual mata uang asing tertentu pada titik waktu tertentu.
2) Kurs tengah mengacu pada nilai tukar yang ditentukan oleh bank sentral pada periode tertentu. Ini adalah rata-rata dari nilai jual dan beli valuta asing terhadap mata uang lokal.
3) Kurs beli mengacu pada kurs yang ditetapkan oleh bank untuk memperoleh mata uang asing tertentu pada saat tertentu.
4) Kurs tetap mengacu pada kurs tetap yang diterapkan saat membeli dan menjual uang kertas dan cek perjalanan.[48]

d. Pengukuran Nilai Tukar

Studi ini menggunakan nilai tukar tengah (*middle rate*) dalam kaitannya dengan Dolar Amerika Serikat (USD) sebagai metrik untuk mengukur nilai tukar. Nilai tengah ditentukan dengan menggunakan rumus berikut:[49]

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs Jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti Terdahulu	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Fahmi Abdul Malik dan Hasril Hasan, (2020)	*"Analysis Of The Influence Of Rupiah Exchange Rate For Us Dollars, Sharia Indonesia Stock Index (ISSI), And*	Nilai Tukar Rupiah, ISSI, dan Inflsi	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa sercara parsial dan simultan nilai tukar rupiah, ISSI, dan Inflasi

[47] Yuniarti, *Ekonomi Makro Syariah*, 144.

[48] Sadono Sukirno, *Pengantar Teori Makro Ekonomi* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2002), 411.

[49] Suramaya Suci Kewal, "Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan," *Jurnal Economia* 8, no. 1 (2018): 59.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

No.	Peneliti Terdahulu	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Inflation On Clean Actual Value Of Sharia Reksadana In 2013 – 2017 Period 2019"		berperngaruh secara signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.[50]
Persamaan: • Menggunakan variabel ISSI Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Indeks Harga Konsumen (IHK) dan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) serta menambahkan variabel moderasi berupa Kurs • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022				
2.	Ovi Ariyanti (2020)	*"The Effect of SBSN, ISSI, Inflation and BI 7 DAY REPO Rate Toward Net Asset Value of Islamic Mutual Funds in* 2016-2019"	SBSN, ISSI, BI 7 Day Repo Rate	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa SBSN dan ISSI berpengaruh positif terhadap variabel dependen. BI 7 Day Repo Rate memiliki pengaruh negatif terhadap NAB Reksa Dana Syariah sedangkan Inflasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap NAB Reksa Dana.[51]

[50] Malik dan Hasan, "Analysis of the Influence of Rupiah Excange Rate for US Dollars, Sharia Indonesia Stock Index (ISSI), and Inflation on Clean Aktual Value of Sharia Reksadana in 2013–2017 Period 2019," 206.

[51] Ariyanti, "The Effect of SBSN, ISSI, Inflation and BI 7 DAY REPO Rate Toward Net Asset Value of Islamic Mutual Funds in 2016-2019," 29.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

No.	Peneliti Terdahulu	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
Persamaan: • Menggunakan variabel ISSI dan SBSN Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Indeks Harga Konsumen (IHK) dan menambahkan variabel moderasi berupa Kurs • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022				
3.	Yayang Kirana Dewi, dkk (2019)	*"The Effect of Consumer Price Index And The Amount Of Money Circulation On Net Assets Value Of Sharia Mutual Funds"*	Indeks Harga Konsumen (IHK) dan Jumlah Uang Beredar (JUB)	Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa IHK secara persial tidak berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah, sedangkan Jumlah Uang Beredar secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.[52]
Persamaan: • Menggunakan variabel IHK Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Indeks Harga Saham Syariah (ISSI) serta menambahkan variabel moderasi berupa Kurs • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022				

[52] Dewi, Farman, dan Lisnawati, "The Effect of Consumer Price Index And The Amount Of Money Circulation On Net Assets Value Of Sharia Mutual Funds," 20.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

No.	Peneliti Terdahulu	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
4.	Bayu Bandono, dkk (2020)	*"The impacts of general mutual funds and macroeconomic factors on the performance of an infrastructure oriented mutual fund in Indonesia"*	*General Mutual Funds (Exchange Trade Fund (ET), the Fixed Income Fund (FI), Capital Protected Fund (CP), Equity Fund (EQ), Index Fund (IF), Mixed Asset Fund (MA), and Money Market Fund (MM)) and macroeconomic factors (Consumer Price Index (CPI), Real Gross Domestic Product (RGDP), BI Rate, Indonesian exchange (IDX) composite index and exchange rate (ER))*	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Reksa dana jenis ET dan FI berpengaruh negatif terhadap NAB Reksa Dana Pendapatan Tetap (RDPT), sedangkan Reksa dana jenis CP memiliki pengaruh positif, dan jenis reksa dana lainnya tidak memililiki pengaruh yang signifikan. Dari faktor makroekonomi, IHK berpengaruh negatif terhadap RDPT sedangkan Pendapatan Riil Domestik Bruto dan BI Rate memiliki efek positif. Sedangkan variabel makroekonomi lainnya tidak memiliki

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

No.	Peneliti Terdahulu	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				pengaruh yang signifikan.[53]
Persamaan: • Menggunakan variabel CPI atau IHK Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Indeks Harga Saham Syariah (ISSI) serta menambahkan variabel moderasi berupa Kurs • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022				
5.	Indah Sulistiyowati, dkk (2022)	"Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih pada Reksa Dana Saham Syariah"	BI Rate, ISSI, dan Nilai Tukar	BI Rate berpengaruh positif terhadap perubahan NAB Reksa Dana Syariah Saham. ISSI tidak berpengaruh terhadap perubahan NAB Reksa Dana Syariah Saham. Kurs terhadap dollar berpengaruh negatif terhadap perubahan NAB Reksa Dana Syariah Saham.[54]
Persamaan: • Menggunakan variabel ISSI Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Indeks Harga Konsumen (IHK) serta menambahkan variabel moderasi berupa Kurs • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022				

[53] Bandono dkk., "The Impacts of General Mutual Funds and Macroeconomic Factors on The Performance of An Infrastructure Oriented Mutual Fund in Indonesia," 1.

[54] Sulistiyowati, Tamara, dan Barnas, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih pada Reksa Dana Saham Syariah," 349.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

No.	Peneliti Terdahulu	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
6.	Ovi Ariyanti (2021)	"Pengaruh Inflasi, Bi 7 Day Repo Rate, ISSI, SBSN Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Net Asset Value Reksadana Syariah Campuran Tahun 2016-2020"	Inflasi, Bi 7 *Day Repo Rate*, ISSI, SBSN Dan Nilai Tukar Rupiah	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa inflasi dan BI *7 Day Ripo Rate* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap NAB Reksa dana campuran syariah. ISSI berpengaruh positif, SBSN berpengaruh positif tidak signifikan, dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap NAB Reksa dana syariah Campuran.[55]
Persamaan: • Menggunakan variabel ISSI dan SBSN Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Indeks Harga Konsumen (IHK) dan menambahkan variabel moderasi berupa Kurs • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022 • Objek penelitian ini adalah semua jenis Reksa Dana Syariah				
7.	Aldiansyah, dkk (2021)	"Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Aktiva Bersih	Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, SBIS, ISSI	Berdasarkan hasil penelitian ini, Inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB

[55] Ariyanti, "Pengaruh Inflasi, BI 7 Day Repo Rate, ISSI, SBSN dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Net Asset Value Reksadana Syariah Campuran Tahun 2016-2020," 100–101.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

No.	Peneliti Terdahulu	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Reksadana Syariah (Periode 2016-2019)"		Reksadana Syariah, Kurs dan ISSI berpengaruh positif signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah, sedangkan SBIS berpengaruh negatif signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah.[56]
Persamaan: • Menggunakan variabel ISSI Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Indeks Harga Konsumen (IHK) serta menambahkan variabel moderasi berupa Kurs • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022				
8.	Dina Diana (2023)	*"How do The Macroeconomics Variables Influence the Net Asset Value (NAV) Growth of Sharia Mutual Funds in Indonesia?"*	Inflasi, BI Rate, Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar Rupiah, ISSI	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi dan BI Rate berpengaruh tidak signifikan, Jumlah Uang beredar memiliki pengaruh positif signifikan, Nilai Tukar Rupiah dan ISSI memiliki pengaruh

[56] Aldiansyah, Tripuspitorini, dan Hadiani, "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah (Periode 2016-2019).," 421.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

No.	Peneliti Terdahulu	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				negatif signifikan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.[57]
Persamaan: • Menggunakan variabel ISSI Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Indeks Harga Konsumen (IHK) serta menambahkan variabel moderasi berupa Kurs • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022				
9.	Miftahul Huda, dkk (2023)	*"The Determinants of the Net Asset Value of Sharia Mutual Funds in Indonesia"*	Kurs, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, BI7DRR, dan ISSI	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Kurs, Inflasi, Jumlah Uang Beredar, dan ISSI memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap NAB Reksa dana syariah, sedangkan BI7DRR memiliki pengaruh positif signifikan terhadap NAB Reksa dana syariah.[58]

[57] Dina Diana, "How The Macroeconomics Variables Influence to Net Asset Value (NAV) Growth of Sharia Mutual Funds in Indonesia?," *Strategic Management* 1 (2023): 69–70.

[58] Huda dkk., "The Determinants of the Net Asset Value of Sharia Mutual Funds in Indonesia," 334.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

No.	Peneliti Terdahulu	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
Persamaan: • Menggunakan variabel ISSI Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Indeks Harga Konsumen (IHK) serta menambahkan variabel moderasi berupa Kurs • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022				
10.	Alfira Nurjannah, dkk (2022)	"Pengaruh BI *Rate*, IHK, Dan JUB (M2) Terhadap NAB Reksadana Pada Masa Pandemi Covid-19 di Indonesia"	BI *Rate*, Indeks Harga Konsumen (IHK), dan Jumlah Uang Beredar	NAB Reksadana dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh BI *Rate*. Sedangkan variabel IHK mempengaruhi NAB Reksadana secara tidak signifikan dan negatif. Kemudian variabel JUB mempengaruhi NAB Reksadana secara positif tetapi tidak signifikan.[59]
Persamaan: • Menggunakan variabel IHK Perbedaan: • Penelitian ini menggunakan variabel Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan Indeks Harga Saham Syariah (ISSI) serta menambahkan variabel moderasi berupa Kursw • Penelitian ini dilakukan di tahun 2018-2022				

[59] Nurjannah, Hartini, dan Azwari, "Pengaruh Bi Rate, IHK, Dan JUB (M2) Terhadap NAB Reksadana Pada Masa Pandemi Covid-19 di Indonesia," 182.

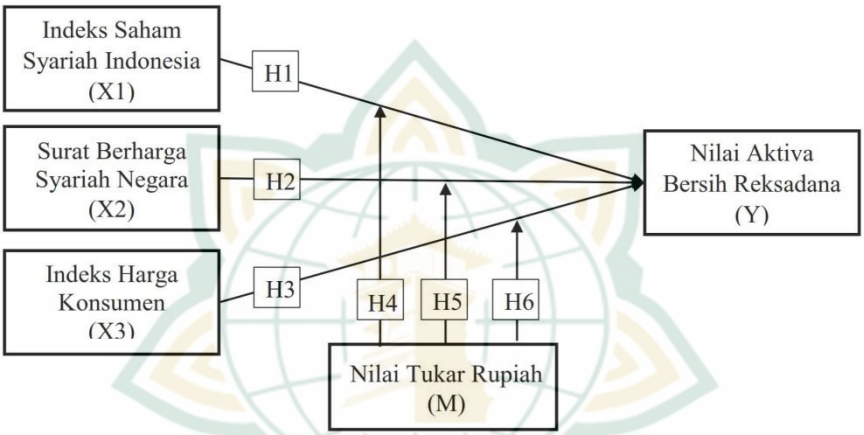
REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

C. Kerangka Berpikir

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), dan Indeks Harga Konsumen (IHK) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah, dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai faktor moderasi. Penelitian ini disusun berdasarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir Penelitian



D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis dalam penelitian ini menguji pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia, Surat Berharga Syariah Negara, dan Indeks Harga Konsumen dengan Nilai Tukar Rupiah sebagai pemoderasi. Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah, dimana topik penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan.

Berdasarkan uraian masalah dan kerangka pemikiran, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan tolak ukur yang mengevaluasi kinerja harga saham yang tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) setelah melalui dua kali pengujian untuk memverifikasi bahwa efek yang tercatat telah memenuhi prinsip-prinsip dan aturan-aturan yang telah ditetapkan oleh emiten.[60] Kenaikan ISSI merupakan indikasi peningkatan kinerja perusahaan yang memiliki kapasitas untuk menghasilkan lebih

[60] Sulistiyowati, Tamara, dan Barnas, "Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Aktiva Bersih pada Reksa Dana Saham Syariah," 345.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

banyak keuntungan. Imbal hasil Reksa Dana Syariah dapat meningkat sebagai akibat dari pendapatan perusahaan yang lebih tinggi.[61]

Penelitian yang dilakukan oleh Aldiansyah dkk pada tahun 2021 dan Fahmi Abdul Malik dan Hasril Hasan pada tahun 2020 menunjukkan bahwa ISSI memiliki dampak positif yang cukup besar terhadap NAB reksa dana.[62] [63] Nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana dipengaruhi oleh harga saham syariah yang menjadi salah satu pilihan alokasi aset dalam reksa dana saham syariah.

Hipotesis 1: Ada pengaruh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

2. Pengaruh Surat Berharga Syariah Negara terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah instrumen keuangan yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah yang menunjukkan bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN, baik dalam mata uang lokal (rupiah) maupun valuta asing.[64] SBSN, atau Surat Berharga Syariah Negara, merupakan salah satu bentuk pembiayaan pemerintah yang digunakan untuk mengatasi defisit infrastruktur saat ini. Infrastruktur memainkan peran penting dalam meningkatkan nilai konsumsi, meningkatkan lapangan kerja, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, dan menjaga stabilitas ekonomi makro. SBSN merupakan Surat Berharga Syariah Negara berpendapatan tetap yang biasa digunakan oleh manajer investasi untuk mengelola reksa dana. Investor memiliki kepercayaan terhadap investasi syariah ini karena menawarkan jaminan kehalalan dan imbal hasil investasi yang sangat baik.[65]

Hasil penelitian Ovi Ariyanti pada tahun 2020 menunjukkan bahwa SBSN memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana.[66] Berdasarkan

[61] Aldiansyah, Tripuspitorini, dan Hadiani, "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah (Periode 2016-2019).," 416.

[62] Malik dan Hasan, "Analysis of the Influence of Rupiah Excange Rate for US Dollars, Sharia Indonesia Stock Index (ISSI), and Inflation on Clean Aktual Value of Sharia Reksadana in 2013–2017 Period 2019," 206.

[63] Aldiansyah, Tripuspitorini, dan Hadiani, "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah (Periode 2016-2019).," 420.

[64] Latifah, "Peran Sukuk Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dalam Pertumbuhan Pembangunan Ekonomi Indonesia," 423.

[65] Romadhoni, Ramidah, dan Damayanti, "Optimalisasi Peran Sukuk Sebagai Instrumen Investasi Syariah Dalam Mendorong Pembangunan Ekonomi Nasional," 87.

[66] Ariyanti, "The Effect of SBSN, ISSI, Inflation and BI 7 DAY REPO Rate Toward Net Asset Value of Islamic Mutual Funds in 2016-2019."

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

penelitian tersebut, maka dirumuskan hipotesis penelitian selanjutnya.

Hipotesis 2: Ada pengaruh Surat Berharga Syariah (SBSN) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

3. Pengaruh Indeks Harga Konsumen terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Indeks Harga Konsumen (IHK) adalah indikator numerik yang mengukur rata-rata harga barang dan jasa yang digunakan oleh masyarakat umum. Fluktuasi Indeks Harga Konsumen (IHK) dalam kategori barang dan jasa, khususnya dalam hal kenaikan atau penurunan harga barang-barang kebutuhan rumah tangga, menjadi acuan utama bagi masyarakat umum dalam memahami tren harga.[67] Data ini kemudian digunakan sebagai faktor untuk memodifikasi gaji, upah, pensiun, dan perjanjian kontrak lainnya. Tentu saja, reksa dana dapat terpengaruh secara signifikan oleh hal ini. Ketika harga kebutuhan pokok naik, individu cenderung ragu-ragu untuk melakukan investasi karena terbatasnya jumlah dana yang tersedia, yang mengakibatkan pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) tertunda.

Bandono dkk melakukan penelitian pada tahun 2020 yang menemukan adanya korelasi negatif yang signifikan antara Indeks Harga Konsumen (IHK) dengan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Pendapatan Tetap (RDPT).[68] Berdasarkan penelitian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut.

Hipotesis 3: Ada pengaruh Indeks Harga Konsumen (IHK) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.

4. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dalam memoderasi hubungan antara Indeks Saham Syariah Indonesia terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Nilai tukar menunjukkan rasio di mana satu mata uang dapat ditukar dengan mata uang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi, seperti investasi. Investor menyadari bahwa nilai tukar dapat berfluktuasi secara konstan. Namun demikian, sentimen investor dapat berkurang dengan adanya fluktuasi nilai tukar yang tidak stabil.[69] Pelemahan nilai tukar rupiah dapat menyebabkan

[67] Dewi, Farman, dan Lisnawati, "The Effect of Consumer Price Index And The Amount Of Money Circulation On Net Assets Value Of Sharia Mutual Funds," 18.

[68] Bandono dkk., "The Impacts of General Mutual Funds and Macroeconomic Factors on The Performance of An Infrastructure Oriented Mutual Fund in Indonesia," 1.

[69] Mustafa Kamal dkk., "Pengaruh Tingkat Inflasi dan Nilai Tukar (Kurs) Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)," *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and*

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

kenaikan harga komoditas, termasuk barang-barang produksi. Kenaikan biaya produksi akan menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan. Penurunan laba perusahaan akan berdampak pada kebijakan dividen yang menjadi informasi yang menarik bagi investor. Pada akhirnya, hal ini akan berdampak buruk pada pasar modal, yang menyebabkan keraguan investor dalam melakukan investasi.

Menurut sebuah penelitian di tahun 2019 oleh Citra Puspa Mawarni dan Anny Widiasmara, nilai tukar rupiah memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap ISSI.[70] Penelitian yang dilakukan oleh Budhijana pada tahun 2023 menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana syariah.[71] Berdasarkan H1, terbukti bahwa ISSI memiliki dampak positif yang signifikan.[72] [73] Untuk membangun korelasi antara faktor-faktor ini, hipotesis penelitian dapat dibuat.

Hipotesis 4: Nilai Tukar Rupiah dapat memoderasi hubungan antara Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

5. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dalam memoderasi hubungan antara Surat Berharga Syariah Negara terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau yang dikenal dengan Sukuk Negara adalah Surat Berharga Negara (SBN) yang diterbitkan berdasarkan prinsip syariah. Obligasi ini merupakan bukti atas bagian penyertaan terhadap aset Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) dan dapat diterbitkan dalam mata uang rupiah

---

Finance 4, no. 2 (15 Desember 2021): 524, https://doi.org/10.25299/jtb.2021.vol4(2).8310.

[70] Citra Puspa Mawarni dan Anny Widiasmara, "Pengaruh Fed Rate, Harga Minyak Dunia, BI Rate, Inflasi dan Kurs Rupiah Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode Tahun 2011-2017," *INVENTORY: JURNAL AKUNTANSI* 2, no. 2 (2019): 290, https://doi.org/10.25273/inventory.v2i2.3288.

[71] Bambang Budhijana, "Analysis of The Effect of Inflation, Rupiah Exchange Rate, and BI Rate on The Net Asset Value of Sharia Mutual Funds In Indonesia (2015-2019 Period)," *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal of Economics, Management and Banking)* 9, no. 2 (22 Agustus 2023): 221, https://doi.org/10.35384/jemp.v9i2.401.

[72] Malik dan Hasan, "Analysis of the Influence of Rupiah Excange Rate for US Dollars, Sharia Indonesia Stock Index (ISSI), and Inflation on Clean Aktual Value of Sharia Reksadana in 2013–2017 Period 2019," 206.

[73] Aldiansyah, Tripuspitorini, dan Hadiani, "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah (Periode 2016-2019).," 420.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

maupun valuta asing.[74] Nilai tukar rupiah adalah indikator ekonomi makro yang mencerminkan nilai mata uang suatu negara terhadap mata uang lainnya. Jika nilai rupiah menguat terhadap USD, maka akan meningkatkan volume perdagangan sukuk negara.[75]

Penelitian tahun 2020 yang dilakukan oleh Nurhayadi, dkk. menemukan bahwa kinerja surat berharga syariah negara dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar rupiah.[76] Nilai tukar rupiah juga memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana.[77] Merujuk pada hipotesis 2 yang menyatakan bahwa SBSN memiliki pengaruh yang cukup besar terhadap NAB Reksa Dana, seperti yang ditunjukkan oleh penelitian Ovi Ariyanti pada tahun 2020.[78] Untuk mengetahui hubungan antara faktor-faktor tersebut, maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut.

Hipotesis 5: Nilai Tukar Rupiah dapat memoderasi hubungan antara Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

6. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dalam memoderasi hubungan antara Indeks Harga Konsumen terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

IHK adalah indeks harga yang merepresentasikan harga dari sekumpulan barang konsumsi. Setiap barang diberi bobot berdasarkan jumlah pengeluaran masyarakat yang dialokasikan untuk komoditas tersebut.[79] Ini termasuk barang-barang kebutuhan pokok seperti makanan, pakaian, perumahan, serta barang dan jasa lain yang dibeli oleh konsumen. Nilai mata uang rupiah memiliki dampak yang signifikan terhadap barang-barang konsumsi karena banyak di antaranya diimpor dari luar negeri. Jika nilai rupiah terus

[74] Otoritas Jasa Keuangan, "Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Sukuk," *OJK* (blog), 2015, https://ojk.go.id/id/regulasi/Pages/Penerbitan-dan-Persyaratan-Sukuk.aspx.

[75] Yadi Nurhayadi, Ummu Salma Al Azizah, dan Faraz Ayudia Alvarizha, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, dan Yield Sukuk Ritel Terhadap Volume Perdagangan Sukuk Negara Ritel Serisr-007 Dipasar Sekunder," *Taraadin : Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam* 1, no. 1 (27 September 2020): 86, https://doi.org/10.24853/trd.1.1.84-98.

[76] Nurhayadi, Al Azizah, dan Alvarizha, 95.

[77] Ilyas dan Shofawati, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terproteksi Syariah Periode 2014-2018 di Indonesia," 1838.

[78] Ariyanti, "The Effect of SBSN, ISSI, Inflation and BI 7 DAY REPO Rate Toward Net Asset Value of Islamic Mutual Funds in 2016-2019."

[79] Desvina dan Desmita, "Penerapan Metode Box-Jenkins dalam Meramalkan Indeks Harga Konsumen Di Kota Pekanbaru," 39.

REPOSITORI IAIN KUDUS

REPOSITORI IAIN KUDUS

menurun, maka akan menimbulkan tantangan bagi produsen untuk mendapatkan bahan baku dan barang modal yang komponen impornya cukup besar. Akibatnya, hal ini akan berdampak pada peningkatan biaya impor barang selama proses produksi, yang pada akhirnya akan mempengaruhi tingkat harga dalam negeri, yang menjadi indikator kenaikan Indeks Harga Konsumen (IHK).[80] Kenaikan Indeks Harga Konsumen (IHK) mengindikasikan kenaikan harga barang dan jasa penting. Ketika harga-harga kebutuhan pokok naik, individu mungkin akan ragu-ragu untuk berinvestasi karena keterbatasan dana, yang mengakibatkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) meningkat secara bertahap.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Fazar Sumantri dan Umi Latifah pada tahun 2019, menyatakan bahwa terdapat korelasi positif antara nilai tukar rupiah dengan Indeks Harga Konsumen (IHK).[81] Penelitian yang dilakukan oleh Akasumbawa, et al. menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana. Menurut penelitian Bandono, dkk. yang dilakukan pada tahun 2020, hipotesis 3 menyatakan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara Indeks Harga Konsumen (IHK) dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana.[82] Oleh karena itu, hipotesis penelitian dapat dibuat untuk menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut.

Hipotesis 6: Nilai Tukar Rupiah dapat memoderasi hubungan antara Indeks Harga Konsumen (IHK) terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

[80] Fazhar Sumantri dan Umi Latifah, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Indeks Harga Konsumen," *Widy Ciipta: Jurnal Sekretari Dan Manajemen* 3, no. 1 (2019): 27.

[81] Sumantri dan Latifah, 29.

[82] Bandono dkk., "The Impacts of General Mutual Funds and Macroeconomic Factors on The Performance of An Infrastructure Oriented Mutual Fund in Indonesia," 1.

REPOSITORI IAIN KUDUS