

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal sebagai instrumen keuangan memiliki peran penting sebagai sarana investasi yang berguna bagi pembangunan ekonomi sebuah negara. Perkembangan pasar modal di Indonesia telah mengalami kemajuan seiring dengan berkembangnya ekonomi Indonesia.

Di dalam pasar modal terdapat berbagai macam instrumen investasi salah satunya reksa dana. Dalam UU No. 8 tahun 1995, pasal 1 ayat 27 menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Manajer investasi akan berperan sebagai pengelola dana investasi yang terkumpul dari sekian banyak investor untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek, seperti efek pasar uang, efek hutang (obligasi), efek saham.

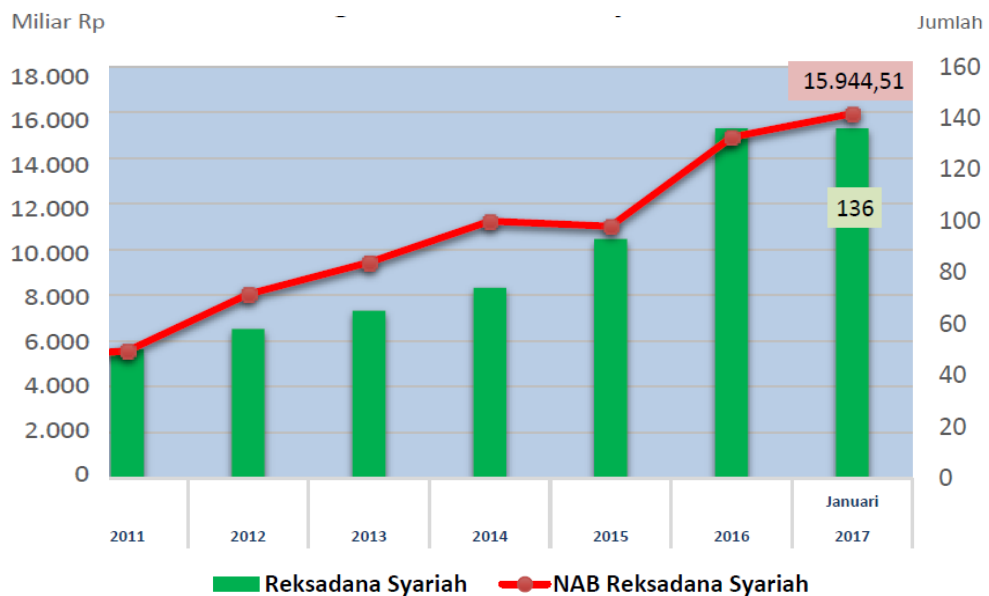
Perkembangan ekonomi di Indonesia berdampak pada berkembangnya pasar modal yaitu dengan adanya pasar modal syariah. Hal ini tidak terlepas dari latar belakang Indonesia yang mayoritas penduduknya beragama Islam. Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Berkembangnya pasar modal syariah juga mempengaruhi perkembangan salah satu produk pasar modal syariah yaitu reksa dana syariah. Munculnya reksa dana syariah didasari dengan peraturan yang dikeluarkan pemerintah melalui Bapepam-LK. Bapepam-LK merupakan otoritas pasar modal yang menerbitkan aturan khusus tentang efek yang bersifat syariah baik efek yang bersifat ekuitas, efek yang bersifat utang maupun reksa dana. Peraturan efek yang berdasar prinsip syariah ini dituangkan dalam peraturan Bapepam No. IX.A.13 berdasarkan keputusan ketua Bapepam-LK No. Kep-130/BL/2006 tanggal 23 November tahun 2006 yang disempurnakan dengan keputusan ketua Bapepam-LK No. Kep-181/BL/2009 tanggal 30 Juni 2009 (Firmansyah, 2010: 139).

Perkembangan reksa dana syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan yang baik seiring dengan peningkatan kesadaran masyarakat untuk belajar investasi. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), perkembangan investasi syariah di Indonesia tidak lepas dari pengembangan keuangan syariah nasional, baik dari aspek kelembagaan keuangan syariah dan infrastruktur penunjangnya, keahlian dan perangkat regulasi serta sistem pengawasan, maupun *awarness* dan literasi masyarakat terhadap layanan jasa keuangan syariah. Berbagai sinergi aktivitas ekonomi syariah yang secara timbal balik juga saling mendukung seperti industri makanan, produk kosmetik dan obat-obatan halal, *fashion* muslim serta pariwisata syariah.

Reksa dana syariah mulai berkembang pesat setelah tahun 2006 ketika Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang saat itu bernama Bapepam mengeluarkan aturan yang lebih jelas mengenai akad-akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah. Lalu, pada tahun 2007 OJK menerbitkan Daftar Efek Syariah (DES) yang semakin menambah kepercayaan masyarakat untuk berinvestasi di instrumen ini.

Grafik 1.1 Perkembangan Jumlah Reksa Dana Syariah di Indonesia



Sumber: www.ojk.go.id

Dari grafik di atas, dapat diketahui bahwa dari tahun ke tahun jumlah reksa dana syariah terus meningkat, dikarenakan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator terus berkomitmen untuk mendorong industri reksa dana syariah agar terus tumbuh, hal ini terlihat pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Reksa Dana Syariah. Peraturan ini merupakan terobosan baru tentang reksa dana syariah berbasis sukuk dan reksa dana syariah berbasis

efek syariah luar negeri sehingga masyarakat semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya melalui reksa dana syariah. Walaupun peningkatan tersebut tidak terlalu signifikan, namun ini merupakan sinyal positif bahwa reksa dana syariah mulai diminati masyarakat.

Pada prinsipnya reksa dana syariah sama dengan reksa dana konvensional, yaitu bertujuan mengumpulkan dana dari masyarakat, untuk selanjutnya dikelola oleh manajer investasi, yang membedakannya hanyalah reksa dana syariah memiliki kebijakan berbasis pada prinsip-prinsip Islam. Secara teknis reksa dana syariah dapat dipersamakan dengan prinsip *mudharabah*. Di mana reksa dana syariah bertindak sebagai pengelola (*mudharib*) yang berkewajiban untuk melakukan pengelolaan atas dana investor (*shahibulmaal*). Pengelolaan tersebut dilakukan dalam bentuk menempatkan kembali dana milik para investor dalam berbagai instrumen investasi yang sesuai dengan nilai-nilai syariah, yaitu tidak mengandung unsur riba, haram, perjudian (*maisyir*), dan unsur spekulatif (*gharar*). (Umam, 2013: 147)

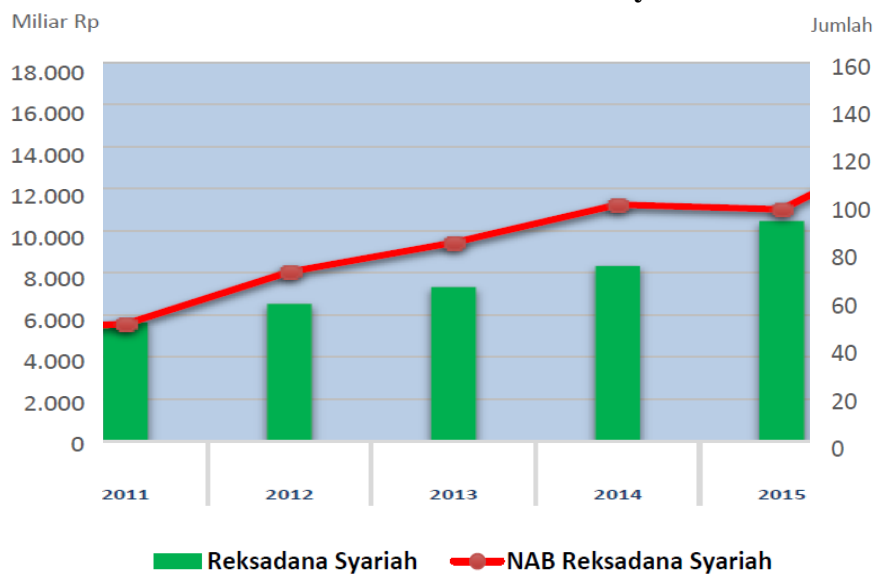
Menurut Sudarsono (2003: 201), reksa dana merupakan salah satu alternatif bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu serta keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.

Sumber informasi utama untuk mengukur kinerja reksa dana syariah adalah dengan melihat Nilai Aktiva Bersih (NAB) karena NAB dapat dijadikan petunjuk bagi investor untuk menentukan reksa dana mana yang akan dibeli dan disesuaikan dengan tipe investor. NAB berisi data-data historis dari masa lalu hingga sekarang yang dapat dengan mudah dicermati oleh investor. Secara umum NAB berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Aktiva atau kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBPU (Surat Berharga Pasar Uang), SBI (Sertifikat Bank Indonesia), surat berharga komersial, saham, obligasi dan efek lainnya. Sementara kewajiban reksa dana dapat berupa *fee* manajer investasi yang belum dibayar, *fee* Bank Kustodian yang belum dibayar, pajak-pajak yang belum dibayar, *fee broker* yang belum dibayar serta efek yang belum dilunasi. NAB merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada (Fakhrudin, 2012: 177).

Menurut Gufron dan Alshodiq (2005: 41), Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau dana kelolaan yang besar tidak selalu bagus, namun dengan dana yang besar, manajer investasi memiliki sumber pendapatan yang cukup untuk mempekerjakan tenaga SDM terbaik dan memiliki akses terhadap riset-riset investasi yang dikhususkan untuk investor besar. NAB yang kecil juga tidak selalu tidak baik. Dengan dana yang relatif kecil, manajer investasi memiliki keleluasaan dalam berinvestasi saham berkapitalisasi kecil. Namun manajer investasi manapun tidak ada yang senang dananya kecil, karena itu berarti reksadana tersebut kuang

mendapat kepercayaan masyarakat. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa NAB yang baik untuk menarik investor adalah NAB yang mempunyai nilai besar atau terjadi peningkatan seiring dengan peningkatan jumlah reksadana, karena hal ini akan menambah kepercayaan masyarakat untuk menginvestasikan dananya.

Grafik 1.2 Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia



Sumber www.ojk.go.id

Grafik di atas, menunjukkan bahwa Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah dari tahun 2011-2014 mengalami kenaikan. Terjadi peningkatan cukup signifikan pada tahun 2014, dikarenakan pada akhir periode 2014 terjadi kenaikan volatilitas IHSG yang disebabkan oleh pelaksanaan pemilu yang sesuai dengan ekspektasi pasar dan telah meyakinkan investor terhadap perkenomian Indonesia ke depan akan semakin membaik (Bank Indonesia, 2014: 64). Namun pada tahun 2015, NAB mengalami penurunan dikarenakan turunnya harga saham yang

dipengaruhi oleh berbagai faktor kondisi perekonomian diantaranya oleh turunnya harga saham Cina dan melemahnya penjualan di pasar minyak serta faktor-faktor makro yang terjadi di Indonesia.

Menurut Samsul (2006: 200-202), ada dua faktor yang mempengaruhi kinerja saham perusahaan di pasar modal, yaitu faktor makro ekonomi (eksternal) dan faktor mikro (internal).

1. Faktor Makro Ekonomi (Eksternal)

Faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham di pasar. Para investor fundamentalis akan memberi nilai saham sesuai dengan kinerja perusahaan saat ini dan prospek kinerja perusahaan di masa mendatang. Jika salah satu variabel makro berubah maka para investor akan bereaksi positif atau negatif tergantung pada apakah variabel makro itu bersifat positif atau negatif di mata investor.

Faktor-faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja saham di pasar modal antara lain: tingkat bunga umum domestik, inflasi, peraturan perpajakan, GDP, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, faham ekonomi, peredaran uang dan lain-lain.

2. Faktor Mikro (Internal)

Baik buruknya kinerja perusahaan tercermin dari rasio-rasio keuangan yang secara rutin diterbitkan oleh emiten. Pada umumnya,

perusahaan yang sudah *go public* diwajibkan oleh peraturan yang dikeluarkan Bapepam untuk menerbitkan laporan keuangan triwulan, tengah tahunan dan tahunan baik yang sudah diaudit maupun belum diaudit. Tujuannya adalah agar investor mengetahui mengenai kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman.

Adapun faktor mikroekonomi yang mempunyai pengaruh kinerja saham perusahaan di pasar modal antara lain: laba bersih per saham, laba usaha per saham, nilai buku per saham, rasio ekuitas terhadap utang, rasio laba bersih terhadap utang, rasio laba bersih terhadap ekuitas dan *cash flow* per saham.

Adapun rasio keuangan lainnya antara lain *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *inventory turnover*, dan *account receivable turnover* lebih mencerminkan kekeuatan manajemen dalam mengendalikan operasional.

Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah variabel makro karena penelitian ini mengambil data secara umum semua reksa dana syariah yang ada di Indonesia bukan suatu perusahaan tertentu, sehingga tidak menggunakan variabel mikro. Variabel tersebut adalah suku bunga (*BI rate*), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi dan nilai tukar (kurs). Alasan menggunakan variabel-variabel tersebut yaitu: Suku bunga (*BI rate*) adalah suku bunga yang dikeluarkan oleh bank sentral untuk mengontrol peredaran uang di masyarakat. Tingkat bunga

yang terlalu tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu saham. Hal ini akan menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito sehingga menyebabkan Nilai Aktiva Bersih menurun (Tandelilin, 2001: 214).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG adalah suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan sampai tanggal tertentu (Sunariyah 2003:126). Menurut Marpaung (2016), peningkatan IHSG mencerminkan kinerja perusahaan di pasar modal konvensional yang meningkat sehingga berpotensi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar. Pendapatan perusahaan yang meningkat akan menyebabkan kenaikan *return* bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, masyarakat akan menarik dananya dari reksa dana syariah dan menginvestasikan dananya melalui perusahaan yang tercatat di dalam IHSG dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar, sehingga Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah akan menurun.

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Menurut Mankiw (2004: 60), sesuai dengan hukum permintaan apabila harga naik maka jumlah permintaan akan menurun. Penurunan ini akan mengakibatkan sektor riil mengurangi kapasitasnya sehingga menyebabkan turunnya volume penjualan dan

menurunnya laba perusahaan termasuk *dividen*, hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham perusahaan (Samsul, 2006: 201).

Nilai tukar (kurs) merupakan harga suatu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Melemahnya nilai kurs rupiah terhadap mata uang asing merupakan sinyal negatif bagi perekonomian yang mengalami inflasi. Karena hal ini akan meningkatkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan meningkatkan tingkat suku bunga yang berlaku (Tandelilin, 2001: 214). Menurut Marpaung (2016), perubahan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS sangat berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah. Peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS menandakan bahwa semakin murah harga rupiah terhadap mata uang asing khususnya dollar AS sehingga terjadi aliran modal masuk (*capital inflow*) ke Indonesia akibat meningkatnya permintaan akan rupiah. *Capital Inflow* kemudian akan meningkatkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah.

Dari uraian di atas, penulis tertarik meneliti tentang reksa dana syariah karena seperti yang diketahui bahwa kesadaran masyarakat di Indonesia untuk berinvestasi masih kecil. BEI yang diwakilkan oleh Marco Poetra dalam acara sosialisasi investasi saham pada nelayan di Bangka pada tanggal 12 November 2015 menjelaskan, sebagian besar masyarakat berfikir bahwa investasi hanya dapat dilakukan oleh golongan menengah ke atas. Padahal, masyarakat dari kelas menengah ke bawah juga dapat membeli saham dan berinvestasi di perusahaan besar. Reksa

dana syariah merupakan alternatif yang sangat membantu untuk masyarakat menengah ke bawah yang memiliki modal tidak terlalu besar dan tidak memiliki keahlian dalam berinvestasi. Manager investasi akan mengelola modal mereka sehingga mereka tidak perlu memantau kinerja investasinya. Selain itu, manager investasi juga memilih saham-saham yang baik untuk dibeli, karena hal ini memerlukan keahlian khusus. Pemilihan saham-saham akan menentukan besarnya keuntungan dan risiko yang nantinya akan diterima oleh pemodal.

Menurut penulis, dengan kondisi masyarakat Indonesia seperti di atas, reksa dana syariah memiliki banyak peluang untuk mengubah cara pandang mereka terhadap investasi dan mendorong masyarakat untuk berinvestasi. Terbukti dari grafik 1.1, tahun 2011-2016 perkembangan jumlah reksa dana syariah terus meningkat. Namun, terjadi penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) pada tahun 2015.

Pada akhir tahun 2014 terjadi pergantian Presiden di Indonesia. Secara otomatis, hal tersebut merubah susunan pemerintahan dan memunculkan kebijakan-kebijakan ekonomi baru yang berkaitan dengan makro ekonomi. Dalam masa pergantian inilah yang menyebabkan kondisi perekonomian tidak stabil, karena masih dalam tahap penyesuaian terhadap kebijakan-kebijakan yang baru. Ketidakstabilan tersebut juga akan berdampak pada sektor investasi di Indonesia.

Dari latar belakang di atas, maka penulis akan mengambil judul penelitian “FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI GEJOLAK

PERUBAHAN NILAI AKTIVA BERSIH REKSA DANA SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2011-2015”. Penulis memilih periode tersebut karena sebagaimana uraian di atas bahwa tahun 2015 merupakan tahun penyesuaian terhadap kebijakan-kebijakan ekonomi pemerintahan yang baru, sehingga hal ini dapat membantu para investor untuk berjaga-jaga atau menyusun strategi pada saat terjadi pergantian pemerintahan di masa yang akan datang. Serta membantu perusahaan reksa dana syariah untuk menyusun strategi dan memilih instrumen yang tepat untuk menginvestasikan dananya, sehingga tidak terjadi kerugian akibat perubahan ekonomi makro.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah suku bunga (*BI rate*) berpengaruh secara parsial terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia?
2. Apakah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh secara parsial terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia?
3. Apakah inflasi berpengaruh secara parsial terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia?
4. Apakah nilai tukar (kurs) berpengaruh secara parsial terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia?
5. Apakah suku bunga (*BI rate*), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi dan nilai tukar (kurs) berpengaruh secara simultan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia?

C. Tujuan

1. Untuk mengetahui apakah suku bunga (*BI rate*) berpengaruh secara parsial terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berpengaruh secara parsial terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia.
3. Untuk mengetahui apakah inflasi berpengaruh secara parsial terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia.
4. Untuk mengetahui apakah nilai tukar (kurs) berpengaruh secara parsial terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh suku bunga (*BI rate*), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), inflasi dan nilai tukar (kurs) secara simultan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia.

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Praktis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu investor untuk berhati-hati dalam menginvestasikan dananya dengan memperhatikan perubahan-perubahan faktor makro ekonomi yang terjadi di dalam negeri.

2. Kegunaan Teoritik

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan gejala Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah di Indonesia serta dapat memberikan kontribusi pemahaman terhadap reksa dana syariah.

E. Sistematika Pembahasan

Skripsi ini dibagi dalam beberapa bagian yaitu:

1. Bagian pertama adalah PENDAHULUAN. Pada bagian ini diuraikan latar belakang penelitian, permasalahan-permasalahan yang menjadi penyebab dilakukannya penelitian ini, rumusan masalah, tujuan serta kegunaan dari penelitian ini.
2. Bagian kedua adalah TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI yang berisi tentang tinjauan pustaka penelitian-penelitian terdahulu, kerangka teori yang digunakan pada saat penelitian. Teori-teori ini diambil dari buku literatur serta hipotesis dari penelitian ini.
3. Bagian ketiga adalah METODE PENELITIAN. Bagian ini berisi tentang jenis dan sumber data, objek dan subjek penelitian, konsep dan variabel penelitian, teknik pengumpulan data serta analisis data.
4. Bagian keempat adalah HASIL DAN PEMBAHASAN yang berisi hasil penelitian dan pengujian hipotesis.
5. Bagian terakhir yaitu PENUTUP. Berisi tentang kesimpulan dari penelitian ini serta saran untuk penelitian-penelitian yang akan datang.