

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Adapun penelitian terdahulu yang meneliti tentang reksa dana syariah diantaranya adalah:

1. Lalu Kholidi Arsani (2015)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate, Nilai Tukar (kurs) dan *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia” dengan periode penelitian 2011-2014 menunjukkan dalam jangka pendek inflasi dan *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, sedangkan BI rate dan kurs tidak berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, kemudian dalam jangka panjang BI rate, kurs dan *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, sedangkan inflasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB).

2. Aini Kusuma Putri (2012)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah (Studi Empiris pada Perusahaan

Reksa Dana Syariah di Indonesia)” dengan periode penelitian 2009-2011 menunjukkan bahwa perubahan tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah, perubahan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah, perubahan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah, perubahan indeks JII berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah serta perubahan jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah.

3. Fahry Gusmandana Marpaung (2016)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah Periode 2011-2014” menunjukkan bahwa secara parsial inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Sementara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak mempunyai pengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Secara simultan diperoleh bahwa inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai tukar rupiah secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah.

4. Ainur Rachman (2015)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI *Rate* Terhadap *Net Asset Value* Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2011-2014” menunjukkan bahwa secara parsial inflasi tidak berpengaruh terhadap *Net Asset Value* (NAV), nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap *Net Asset Value* (NAV) dan BI *rate* tidak berpengaruh terhadap *Net Asset Value* (NAV). Sedangkan secara simultan, inflasi, nilai tukar rupiah dan BI *rate* berpengaruh signifikan terhadap *Net Asset Value* (NAV).

5. Layaly Rahmah (2011)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang Periode Januari 2008-Oktober 2010” menunjukkan bahwa kontribusi SBIS, IHSG dan Nilai Tukar Rupiah/USD dalam mempengaruhi NAB Danareksa Syariah Berimbang sebesar 92,5% dan sisanya sebesar 7,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Selain itu, variabel IHSG menjadi variabel yang paling dominan dan berpengaruh secara signifikan sedangkan variabel SBIS dan Nilai Tukar Rupiah tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan NAB Danareksa Syariah Berimbang.

6. Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Dionysia Kowanda (2014)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham” dengan periode penelitian 2008-2012 menunjukkan bahwa secara parsial, tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian pada hampir seluruh reksadana saham, tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham, IHSG berpengaruh signifikan terhadap seluruh tingkat pengembalian reksa dana saham dan bursa KLSE mendominasi berpengaruh signifikan pada enam reksadana sementara bursa HSI tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Secara simultan, SBI, inflasi, IHSG dan bursa asing (KLSE dan HSI) berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

7. Ahmad Ulinnuha, Isti Fadahm Lilik Farida (2014)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Campuran Pada PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia” dengan menggunakan periode 2011-2013 menunjukkan secara simultan, IHSG, nilai tukar rupiah dan SBI berpengaruh terhadap NAB reksa dana campuran pada PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. Secara parsial IHSG dan SBI

berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh dan tidak signifikan.

8. Kasyfurrohman Ali (2012)

Dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah di Indonesia” dengan menggunakan periode 2003-2011 menunjukkan bahwa pada persamaan jangka pendek variabel NAB reksa dana syariah *lag* pertama dan kedua, SBI *lag* pertama dan kedua, SBIS *lag* pertama, Kurs *lag* pertama dan kedua, Inflasi *lag* pertama dan kedua signifikan berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah. Dalam jangka panjang, variabel SBI, SBIS, kurs dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah.

Dari penelitian di atas, penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Fahry Gusmandana Marpaung (2016). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Fahri Gusmandana Marpaung (2016) adalah terletak pada variabel independen yang diteliti dan periode penelitiannya yang lebih *up to date*. Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah inflasi, nilai tukar rupiah, suku bunga dan IHSG dengan periode penelitian 2010-2015.

Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

Nama dan Judul	Periode Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
Lalu Kholidi Arsani (2015) “Analisis Pengaruh Inflasi, <i>BI Rate</i> , Nilai Tukar (kurs) dan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia”	2010-2014	Inflasi <i>BI Rate</i> Nilai tukar JII NAB	ECM (<i>Error Correction Model</i>)	Dalam jangka pendek inflasi dan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, sedangkan <i>BI rate</i> dan kurs tidak berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, kemudian dalam jangka panjang <i>BI rate</i> , kurs dan <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, sedangkan inflasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB).
Aini Kusuma Putri (2012) “Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah (Studi Empiris pada Perusahaan Reksa Dana Syariah di Indonesia)”	2009-2011	Inflasi Suku bunga Nilai tukar JII Jumlah Uang Beredar NAB	Regresi Linear Berganda	Perubahan tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah, perubahan tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah, perubahan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah, perubahan indeks JII berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah serta perubahan jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah.

Fahry Gusmandana Marpaung (2016) “Pengaruh Inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah Periode 2011-2014”	2011-2014	Inflasi SBIS IHSG Nilai tukar NAB	Regresi Linear Berganda	Secara parsial inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Sementara Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak mempunyai pengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Secara simultan diperoleh bahwa inflasi, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai tukar rupiah secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah.
Ainur Rachman (2015) “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap <i>Net Asset Value</i> Reksa Dana Saham Syariah Tahun 2011-2014”	2011-2014	Inflasi Nilai tukar BI Rate NAB	Regresi Linear Berganda	Secara parsial inflasi tidak berpengaruh terhadap <i>Net Asset Value</i> (NAV), nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap <i>Net Asset Value</i> (NAV) dan BI rate tidak berpengaruh terhadap <i>Net Asset Value</i> (NAV). Sedangkan secara simultan, inflasi, nilai tukar rupiah dan BI rate berpengaruh signifikan terhadap <i>Net Asset Value</i> (NAV).
Layaly Rahmah (2011) “Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	Januari 2008- Oktober 2010	SBIS IHSG Nilai tukar NAB	Regresi Linear Berganda	Kontribusi SBIS, IHSG dan Nilai Tukar Rupiah/USD dalam mempengaruhi NAB Danareksa Syariah Berimbang sebesar 92,5% dan sisanya sebesar 7,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti. Selain itu, variabel IHSG menjadi variabel yang paling dominan dan berpengaruh secara signifikan sedangkan variabel SBIS dan Nilai Tukar Rupiah tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan NAB Danareksa Syariah Berimbang.

dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang Periode Januari 2008-Oktober 2010”				
Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Dionysia Kowanda (2014) “Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan dan Bursa Asing Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham”	2008-2012	SBI Inflasi IHSG Bursa asing	Regresi Linear Berganda	Secara parsial, tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian pada hampir seluruh reksadana saham, tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham, IHSG berpengaruh signifikan terhadap seluruh tingkat pengembalian reksa dana saham dan bursa KLSE mendominasi berpengaruh signifikan pada enam reksadana sementara bursa HSI tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Secara simultan, SBI, inflasi, IHSG dan bursa asing (KLSE dan HSI) berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

<p>Ahmad Ulinnuha, Isti Fadah Lilik Farida (2014) berjudul “Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Campuran Pada PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia”</p>	<p>2011-2013</p>	<p>IHSG Nilai tukar SBI NAB</p>	<p>Regresi Linear Berganda</p>	<p>Secara simultan, IHSG, nilai tukar rupiah dan SBI berpengaruh terhadap NAB reksa dana campuran pada PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. Secara parsial IHSG dan SBI berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh dan tidak signifikan.</p>
<p>Kasyfurrohman Ali (2012) “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah di Indonesia”</p>	<p>2003-2011</p>	<p>SBI SBIS Kurs Inflasi NAB</p>	<p>VAR/VEC M</p>	<p>Pada persamaan jangka pendek variabel NAB reksa dana syariah <i>lag</i> pertama dan kedua, SBI <i>lag</i> pertama dan kedua, SBIS <i>lag</i> pertama, Kurs <i>lag</i> pertama dan kedua, Inflasi <i>lag</i> pertama dan kedua signifikan berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah. Dalam jangka panjang, variabel SBI, SBIS, kurs dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah.</p>

B. Kerangka Teoritik

1. Investasi

Menurut Eduardus Tandelilin (2001: 3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

Sedangkan menurut Koentjin (1996: 16) investasi adalah penanaman uang dengan harapan mendapat hasil dan nilai tambah.

Jadi, dari uraian di atas maka pengertian investasi adalah penanaman dana yang dilakukan pada saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

2. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Menurut Eduardus Tandelilin (2001: 13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Sedangkan tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek.

Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012: 1) pasar modal adalah tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen

keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif dan instrumen lainnya.

b. Mekanisme Perdagangan yang Terjadi di Pasar Modal

Menurut Eduardus Tandelilin (2001: 14) mekanisme perdagangan yang terjadi di pasar modal adalah:

1) Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritas kepada investor umum untuk pertama kalinya. Dalam menjual sekuritasnya, perusahaan umumnya menggunakan jasa profesional dan lembaga pendukung pasar modal, untuk membantu menyiapkan berbagai dokumen serta persyaratan yang diperlukan untuk *go public*.

2) Pasar Sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual di pasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor di pasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan.

c. Instrumen Pasar Modal

Menurut Eduardus Tandelilin (2001: 18) beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal adalah:

1) Saham

Saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban.

2) Obligasi

Obligasi merupakan sekuritas yang memberikan pendapatan dalam jumlah tetap kepada pemiliknya. Pada saat membeli obligasi, investor sudah dapat mengetahui dengan pasti berapa pembayaran bunga yang akan diperolehnya secara periodik dan berapa pembayaran kembali nilai par (*par value*) pada saat jatuh tempo.

3) Reksa dana

Dalam Kamus Keuangan, reksa dana didefinisikan sebagai portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya.

4) Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai

instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai patokan.

3. Pasar Modal Syariah

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang penerapan prinsip-prinsip syariah pada pasar modal menyatakan bahwa pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Pelaksanaan prinsip-prinsip syariah meliputi transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian, tidak melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kedzaliman.

Transaksi yang mengandung unsur-unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kedzaliman sebagaimana yang dimaksud di atas meliputi:

- a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
- b. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*).
- c. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
- d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan

- e. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut.
- f. *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

Secara sederhana, pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain (Darmadji, 2012: 183). Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam QS. Al-Baqarah ayat 278-279 dan QS. An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ.
فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ
أَمْوَالِكُمْ لَاتُظْلَمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (البقرة: ۲۷۸ - ۲۷۹).

Artinya: “Hai Orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah dan tinggalkanlah sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba)

maka bagimu pokok hartamu, kamu tidak (boleh) menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.” (Q.S. Al-Baqarah [2]: 278-279).

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ... (النساء: ٢٩)

Artinya: “Hai orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka di antara kamu...” (Q.S. An-Nisa [4]: 29).

4. Reksa Dana Syariah

a. Pengertian Reksa Dana Syariah

Menurut Umam (2013: 146) reksa dana syariah dalam kapasitasnya sebagai lembaga yang dapat dipersamakan dengan prinsip *mudharabah*. Secara teknis, *mudharabah* didefinisikan sebagai suatu perjanjian kerja sama antara dua pihak, yaitu satu pihak menyediakan dana sebagai modal dan pihak lain melakukan pengelolaan atas dana tersebut. Reksa dana syariah bertindak sebagai pengelola (*mudharib*) yang berkewajiban untuk melakukan pengelolaan atas dana milik para investor. Pengelolaan tersebut dilakukan dalam bentuk menempatkan kembali dana (*reinvestment*) milik para investor dalam berbagai instrumen

investasi yang sesuai dengan nilai-nilai syariat, yaitu yang tidak mengandung unsur riba, haram, perjudian dan unsur spekulatif.

Hal ini sudah dijelaskan dalam firman Allah SWT Q.S Al-Baqarah ayat 168:

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوتَ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُبِينٌ

Artinya: “Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu” (Q.S Al-Baqarah [2]: 168).

Dengan didasarkan pada pola hubungan tersebut, prinsip *mudharabah* yang diaplikasikan dalam reksa dana syariah sering disebut dengan *mudharabah* bertingkat. Hal ini dikarenakan reksa dana syariah bukan merupakan *mudharib* murni, yang hanya melakukan investasi kembali dana milik para investor dalam sektor riil.

Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah, menyatakan bahwa reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-*

maal) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahib al-maal* dengan pengguna investasi.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012: 189) secara umum reksa dana syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam indeks syariah (ISSI dan JII), obligasi syariah dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya.

b. Mekanisme Kerja Reksa Dana Syariah

Menurut Firdaus dkk (2005: 24) ada tiga pihak yang terlibat dalam pengelolaan reksa dana syariah, yaitu:

- 1) Manajer Investasi sebagai pengelola investasi. Manajer investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan-keputusan investasi, memonitor pasar investasi dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor.
- 2) Bank Kustodian adalah bagian dari kegiatan usaha suatu bank yang bertindak sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrator reksa dana. Dana yang terkumpul dari sekian banyak investor bukan merupakan bagian dari kekayaan manajer investasi maupun bank kustodian, tetapi milik para investor yang disimpan atas nama reksa dana di bank kustodian. Baik manajer investasi maupun bank kustodian yang

akan melakukan kegiatan ini terlebih dahulu harus mendapat ijin dari Bapepam yang sekarang ini menjadi OJK.

3) Pelaku (perantara) di pasar modal (*broker, underwriter*) di pasar uang (bank) dan pengawas yang dilakukan oleh Bapepam.

c. Hubungan Investor dengan Lembaga

Menurut Huda dan Nasution (2008: 123) hubungan antara investor dengan lembaga yaitu:

1) Akad antara investor dengan lembaga dilakukan dengan sistem *Mudharabah*.

Menurut penulis, dilakukan dengan sistem *Mudharabah* ini maksudnya adalah investor atau pemilik dana menyerahkan dananya kepada manajer investasi untuk dikelola kembali dengan menempatkan dana tersebut untuk ditempatkan dalam instrumen-instrumen investasi.

2) Saham reksa dana syariah dapat diperjualbelikan

Saham itu merupakan harta (*maal*) milik investor yang dapat dimanfaatkan dan diperjualbelikan dan bebas dari unsur penipuan (*Gharar*) karena nilai saham jelas. Semua saham yang dikeluarkan reksa dana tercatat dalam administrasi yang rapi dan penyebutan harga dilakukan dengan jelas.

d. Jenis-Jenis Reksa Dana

Menurut Huda dan Nasution (2008: 110), jenis-jenis reksa dana yaitu:

1) Berdasarkan Bentuk Hukum

- a) Reksa dana berbentuk Perseroan Terbatas (PT Reksa Dana). Dalam hal kepemilikan, PT Reksa Dana akan menerbitkan saham yang dapat dibeli oleh investor. Sehingga dengan memiliki saham dari PT Reksa Dana, investor memiliki hak atas kepemilikan atas PT tersebut.
- b) Reksa dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana KIK). Dalam hal kepemilikan, reksa dana KIK menerbitkan unit penyertaan. Dengan memiliki unit penyertaan reksa dana KIK, maka investor mempunyai kepemilikan atas kekayaan aktiva bersih reksa dana tersebut.

2) Berdasarkan Sifat Operasional

- a) Reksa dana terbuka (*open-end*). Reksa dana terbuka menjual sahamnya melalui penawaran umum untuk seterusnya dicatatkan pada bursa efek. Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksa dana melainkan kepada investor lain melalui pasar bursa di mana harga jual belinya ditentukan oleh mekanisme bursa.

b) Reksa dana tertutup (*closed-end*). Reksa dana tertutup menjual saham atau unit penyertaannya secara terus-menerus sepanjang ada investor yang membeli. Saham ini tidak perlu dicatatkan di bursa efek dan harganya didasarkan pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham yang dihitung oleh Bank Kustodian

3) Berdasarkan Jenis Investasi

a) Reksa dana pasar uang (*Money Market Funds/MMF*). Reksa dana pasar uang adalah reksa dana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang, yaitu efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun.

b) Reksa dana pendapatan tetap (*Fixed Income Funds/FIF*). Reksa dana pendapatan tetap merupakan reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang, seperti obligasi dan surat utang lainnya dan 20% dari dana yang dikelola dapat diinvestasikan pada instrumen lainnya.

c) Reksa dana saham (*Equity Funds/EF*). Reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham) dan 20% dari dananya diinvestasikan pada instrumen lainnya.

d) Reksa dana campuran (*Balance Fund*/BF). Reksa dana campuran dapat menginvestasikan dananya pada efek utang maupun ekuitas dan porsi alokasi yang lebih fleksibel.

e. Keuntungan-Keuntungan Reksa Dana Syariah

Menurut Huda dan Nasution (2008: 144), keuntungan reksa dana yaitu:

1) Tingkat likuiditas yang baik

Likuiditas merupakan kemampuan untuk mengelola uang masuk dan keluar dari reksa dana. Dalam hal ini yang paling sesuai adalah reksa dana untuk saham-saham yang telah dicatatkan di bursa di mana transaksi terjadi setiap hari, tidak seperti deposito berjangka atau sertifikat deposito periode tertentu. Selain itu, pemodal dapat mencairkan kembali saham/unit penyertaan setiap saat sesuai dengan ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor untuk mengelola kasnya.

2) Manajer Profesional

Reksa dana dikelola oleh manajer investasi yang andal, ia mencari peluang investasi yang paling baik untuk reksa dana tersebut. Pada prinsipnya, manajer investasi bekerja keras untuk meneliti ribuan peluang investasi bagi pemegang

saham/unit reksa dana. Sedangkan pilihan investasi itu sendiri dipengaruhi oleh tujuan investasi dari reksa dana tersebut.

Jadi menurut penulis, hal tersebut memudahkan investor-investor yang tidak memiliki pengetahuan yang cukup tentang investasi sehingga mereka tidak perlu takut mengalami kerugian karena sudah mempercayakan dananya dikelola oleh manajer investasi.

3) Diversifikasi

Yaitu istilah investasi di mana investor tidak menempatkan seluruh dananya di dalam suatu peluang investasi, dengan maksud membagi risiko. Manajer investasi memilih berbagai macam saham, sehingga kinerja satu saham tidak akan mempengaruhi keseluruhan kinerja reksa dana.

Dari uraian di atas, menurut penulis hal ini sangat membantu investor untuk meminimalisir kerugian yang terjadi apabila dananya hanya ditempatkan pada satu investasi. Investor juga tidak perlu menghitung risiko-risiko yang mungkin akan terjadi, karena ini bukan hal yang mudah. Manajer investasi yang akan menghitung risiko-risiko dan akan memilih saham-saham yang baik untuk dibeli. Tentu saja hal ini sangat membantu investor yang tidak mempunyai pengetahuan dan memiliki banyak waktu dalam investasi.

4) Biaya rendah

Karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak investor, sehingga besarnya kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya transaksi yang murah.

f. Risiko-Risiko Reksa Dana Syariah

Menurut (www.ojk.go.id), reksa dana syariah memiliki beberapa peluang risiko, yaitu:

1) Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari Efek (saham, sukuk, dan surat berharga syariah lainnya) yang masuk dalam portfolio Reksa Dana tersebut. Ini berkaitan dengan kemampuan manajer investasi reksadana dalam mengelola dananya.

2) Risiko Likuiditas

Likuiditas disini adalah kemampuan untuk mengelola uang masuk dan keluar dari reksa dana. Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh Manajer Investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (redemption) atas sebagian besar unit penyertaan yang dipegangnya kepada Manajer Investasi secara bersamaan. dapat menyulitkan manajemen perusahaan dalam menyediakan dana tunai. Risiko ini hanya terjadi pada perusahaan reksadana yang

sifatnya terbuka (open-end funds). Risiko ini dikenal juga sebagai redemption effect.

3) Risiko Wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk, dimana pada umumnya kekayaan reksa dana diasuransikan kepada perusahaan asuransi. Risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan Reksa Dana tersebut tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan. Selain itu, wanprestasi dimungkinkan akibat dari pihak-pihak yang terkait dengan Reksa Dana, pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai Aktiva Bersih) Reksa Dana.

4) Risiko politik dan ekonomi

Risiko yang berasal dari perubahan kebijakan ekonomi dan politik yang berpengaruh pada kinerja bursa dan perusahaan sekaligus, sehingga akhirnya membawa efek pada portofolio yang dimiliki suatu reksadana.

5. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Menurut Sudarsono (2003: 208), Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aktiva bersih 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, right 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.

Lebih dijelaskan selanjutnya bahwa NAB merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per Unit Penyerta merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai Unit Penyerta yang beredar (*outstanding*) yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tertentu. NAB per saham/unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat dana dari Manajer Investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar yang dilihat reksa dana bersangkutan setiap hari. Besarnya NAB dapat berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya investasi pemegang saham/unit penyerta. Begitu juga sebaliknya, menurun berarti berkurang nilai investasi pemegang unit penyerta.

Menurut Sunariyah (2003: 213) NAB adalah harga wajar dari portofolio suatu reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar pada saat tersebut.

6. Suku Bunga (BI Rate)

BI *rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. BI *rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor lain dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan (bi.go.id).

7. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)

IHSG adalah suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan sampai tanggal tertentu dan mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek (Sunariyah 2003:147).

Menurut Ali (2012: 35), secara sederhana, indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk membandingkan suatu peristiwa dengan suatu peristiwa lainnya. Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks disini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu, apakah suatu harga saham mengalami penurunan

atau kenaikan dibandingkan dengan suatu waktu tertentu. Dari angka indeks ini kita dapat melihat apakah kondisi pasar sedang ramai, lesu atau dalam keadaan stabil.

8. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang dikonsumsi masyarakat (bi.go.id).

b. Jenis Inflasi

Menurut Nopirin (2009: 25) inflasi dapat digolongkan menurut tingkat keparahannya yaitu sebagai berikut:

1) *Creeping Inflation* (Inflasi Merayap)

Karakteristik inflasi ini adalah kenaikan tingkat harga yang lambat, dengan presentase yang kecil dalam jangka yang relatif lama, biasanya disebut sebagai inflasi satu digit, laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% per tahun).

2) *Galloping Inflation* (Inflasi Menengah)

Inflasi menengah ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (biasanya *double* digit atau bahkan *triple* digit) dan kadang kala berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Efeknya terhadap perekonomian lebih berat daripada inflasi merayap.

3) *Hyper Inflation* (Inflasi Tinggi)

Inflasi tinggi merupakan inflasi yang akibatnya paling parah. Harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk menyimpan uang. Nilai uang merosot dengan tajam sehingga ingin ditukarkan dengan barang. Perputaran uang makin cepat, harga naik secara akselerasi. Biasanya keadaan ini timbul apabila pemerintah mengalami defisit anggaran belanja yang dibelanjai/dituutp dengan mencetak uang.

9. Nilai Tukar (Kurs)

Menurut Samelson dan Nordhaus (2004: 305) nilai tukar valuta asing adalah harga satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang yang berbeda dipedagangkan.

Menurut Mankiw (2003: 123) para ekonom membedakan kurs menjadi dua, yaitu:

- a. Kurs Nominal (*Nominal Exchange Rate*) adalah harga-harga relatif dari mata uang dua negara.

- b. Kurs Riil (*Real Exchange Rate*) adalah harga relatif dari barang-barang di antara dua negara. Kurs riil menyatakan tingkat di mana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain.

Ada dua jenis perhitungan kurs valuta asing, yaitu kurs jual dan kurs beli di mana caranya yaitu:

Kurs beli = Nilai mata uang asing x Nilai rupiah

$$\text{Kurs jual} = \frac{\text{Nilai Rupiah}}{\text{Nilai Mata Uang Asing}}$$

Sedangkan cara untuk mencari nilai tengah dari kurs beli dan kur jual atau biasa disebut kurs referensi adalah sebagai berikut:

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

C. Hipotesis

Dari kerangka teoritik di atas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

1. Pengaruh suku Bunga (*BI Rate*) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Reksa Dana Syariah

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).

Dari uraian di atas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Suku Bunga (*BI Rate*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah.

2. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia

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.

Dari uraian di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah.

3. Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia

Menurut Tandelilin (2001: 212), peningkatan inflasi merupakan sinyal negatif bagi pemodal di pasar modal. Inflasi akan meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan menurun.

Profitabilitas perusahaan yang menurun akan mengakibatkan menurunnya laba perusahaan termasuk *dividen*, sehingga harga saham dari perusahaan tersebut akan menurun.

Dari uraian di atas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3: Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia.

4. Pengaruh Nilai Tukar (Kurs) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia

Menurut Samelson dan Nordhaus (2004: 305) nilai tukar valuta asing adalah harga satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang yang berbeda dipedagangkan.

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 tersebut, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H4: Nilai tukar (kurs) berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia.

5. **H5: Inflasi, nilai tukar (kurs), suku bunga (BI rate), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara bersama-sama berpengaruh secara simultan terhadap perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah.**