

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Penelitian**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang yang sesuai dengan syariah Islam. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada asset *financial* dan investasi pada asset riil. Seorang investor yang berinvestasi dengan harapan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi. Salah satu alasan utama melakukan investasi adalah mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan kebutuhan yang disesuaikan dengan kemampuan keuangan saat ini. Adanya suatu perencanaan investasi adalah jauh lebih baik daripada tidak sama sekali (Rodoni, 2009:46).

Menurut Pratomo (2007), selain kebutuhan akan masa depan, seseorang melakukan investasi karena dipicu oleh banyaknya ketidakpastian atau hal yang tidak terduga dalam hidup ini (keterbatasan dana, kondisi kesehatan, musibah, kondisi pasar investasi) dan laju inflasi yang tinggi. Tetapi dengan adanya alternative instrument (efek) investasi memungkinkan seseorang bias memenuhi kebutuhan masa depan, dengan menentukan prioritas kebutuhan, menetapkan perencanaan yang baik serta implementasi secara disiplin.

Pasar modal merupakan salah satu wahana investasi bagi masyarakat. Hal tersebut sejalan dengan penerbitan produk – produk investasi di pasar modal yang sangat penting artinya sebagai alternatif bagi investor dalam menginvestasikan dananya. Salah satu bentuk investasi tersebut adalah reksa dana (Bapepam-LK, 2012:1). Reksa dana merupakan salah satu alternative investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana masyarakat yang memiliki modal dan mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, tetapi hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas (Sudarsono, 2008:199).

Keunggulan utama dari reksa dana adalah karena reksa dana memungkinkan orang – orang yang hanya memiliki sedikit dana untuk melakukan diversifikasi (Mankiw, 2006). Saat ini reksa dana syariah merupakan investasi menarik bagi masyarakat yang ingin berinvestasi sesuai dengan syariah. Reksa dana syariah merupakan alternative investasi yang hanya menempatkan dana pada debitor yang tidak melanggar batasan syariah, dalam fundamental maupun operasional perusahaan, sesuai dengan *fatwa* Majelis Ulama Indonesia (MUI).

Sebagai salah satu instrument investasi , reksa dana syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrument investasi dan mekanisme investasi yang harus berpedoman pada sumber al-Quran dan Hadist serta

hukum Islam yang lainnya. Mekanisme transaksi reksa dana dalam konsep Fiqh Muammalah berjalan menggunakan akad wakalah yaitu antara investor dengan manajer investasi. Dan mudharabah antara manajer investasi dengan perusahaan (Hamid, 2009:79).

Menurut Usman (2000), investor dalam berinvestasi dapat memilih 4 jenis reksa dana yang berbasis syariah, antara lain: (1) reksa dana syariah saham, reksa dana ini menawarkan imbal hasil yang paling tinggi dibandingkan reksa dana lainnya. Disamping imbal hasil yang tinggi tentu juga diimbangi oleh tingkat risiko yang tinggi pula; (2) reksa dana syariah campuran, reksa dana ini menempatkan investasi dalam efek ekuitas dan hutang. Reksa dana ini lebih aman pada kondisi pasar dimana terjadi volatilitas yang cukup tinggi dikarenakan investasi ditempatkan di berbagai instrument, baik itu saham, obligasi, maupun pasar uang; (3) reksa dana syariah pendapatan tetap, jenis reksa dana ini menawarkan imbal hasil yang paling rendah jika dibandingkan dengan reksa dana lainnya. Namun tingkat risiko yang ditawarkan juga rendah; (4) reksa dana terproteksi, reksa dana ini memberikan proteksi sebesar 100% dari nilai investasi awal dengan syarat dan ketentuan khusus yang berlaku, reksa dana ini cenderung diinvestasikan pada instrument pasar modal dan pasar uang yang lebih aman.

Salah satu alat ukur untuk kinerja investasi reksa dana syariah adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB). Menurut Sudarsono (2012:226), nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Seperti kita ketahui bahwa aktiva atau kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBI, 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.

Nilai aktiva bersih 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 bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham/ unit penyetaraan. Begitu juga sebaliknya, menurun berarti berkurang nilai investasi pemegang unit penyerta.

Perkembangan reksa dana syariah dari tahun 2013 sampai Juli 2016 dapat dilihat pada table berikut

**Tabel 1.1**  
**Perkembangan Reksa Dana Syariah**

Tahun	Jumlah Reksa Dana Syariah	Total NAB (Rp.Miliar)
2013	65	9.432,19
2014	74	11.158,00
2015	93	11.019,43
2016	109	9.928,47

Sumber: OJK, Direktorat Pasar Modal Syariah 2016

Perkembangan reksa dana syariah di Indonesia cukup pesat. Dilihat dari table di atas, pada kurun waktu 2013 sampai 2016 pertumbuhan jumlah reksa dana syariah di Indonesia menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan paling signifikan terjadi pada tahun 2014 – 2015 yaitu 19 reksa dana syariah dari 74 reksa dana syariah di tahun 2014 menjadi 93 reksa dana syariah di tahun 2015. Kemudian pada tahun 2016 meningkat menjadi 109 reksa dana syariah. Selain jumlah reksa dana yang meningkat, total Nilai Aktiva Bersih (NAB) juga mengalami peningkatan selama periode 2013 sampai 2016. Hingga tahun 2014 total NAB reksa dana syariah mengalami peningkatan mencapai Rp 11.158,00 miliar yang pada saat itu terdaftar 74 reksa dana syariah yg aktif. Kemudian pada tahun 2015 total NAB turun dari Rp 11.158,00 miliar menjadi Rp 11.019,43 miliar dan turun lagi di tahun 2016 menjadi Rp 9.928,47 miliar.

Pesatnya perkembangan reksa dana syariah tidak terlepas dari Undang – Undang tentang Pasar Modal Indonesia No. 8 Tahun 1995 berisi 116 pasal yang diberlakukan pada awal tahun 1996 dan juga telah diluncurkannya Pasar Modal Syariah oleh Bapepam yang bekerjasama dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) yang diawasi langsung oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS), yang diharapkan agar semua pihak yang terlibat di pasar modal merasa melindungi hak – hak masyarakat dari praktek – praktek perdagangan yang merugikan (Hamid, 2009:81).

Menurut peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/11/PBI/2008, Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang selanjutnya disebut dengan SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrument operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) bagi bank syariah dijadikan sebagai alat instrument investasi, sebagaimana Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) di bank konvensional.

Menurut Virlandana dan Hermana (2005), hubungan NAB dengan SBIS menunjukkan korelasi yang kuat negative. Jika SBIS menurun maka NAB meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa NAB merupakan alternative investasi yang lebih menarik pada saat tingkat suku bunga bank syariah menurun. Jika tingkat SBIS menurun akan mempengaruhi iklim investasi di pasar modal dan pasar uang syariah. Dengan turunnya SBIS, maka investasi akan berpindah ke instrumen-instrumen yang memberikan tingkat keuntungan bagi hasil yang lebih tinggi di pasar modal, misalnya reksa dana syariah.

Kondisi ekonomi makro lainnya yang mempengaruhi NAB reksa dana adalah inflasi. Menurut Rahardja dan Manurung (2004), inflasi adalah gejala kenaikan harga barang – barang yang bersifat umum dan terus menerus. Harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga periode sebelumnya. Kenaikan harga suatu komoditas belum dapat dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga – harga secara umum

naik. Kenaikan harga yang bersifat umum juga belum akan memunculkan inflasi, jika terjadinya hanya sesaat. Karena itu perhitungan inflasi dilakukan dalam rentang waktu minimal bulanan. Sebab dalam sebulan akan terlihat apakah kenaikan harga bersifat umum atau terus – menerus.

Menurut Ali dan Beik (2012), inflasi berpengaruh secara signifikan dalam jangka pendek dengan korelasi positif terhadap NAB reksa dana syariah. Hal ini terjadi karena ketika inflasi mengalami peningkatan, maka bank sentral akan merespon dengan menaikkan suku bunga dan bonus SBIS untuk mengurangi jumlah uang beredar. Kenaikan bonus inilah yang kemudian menjadi insentif bagi para investor yang menginginkan return yang tinggi, untuk berinvestasi pada reksa dana syariah, sehingga NAB reksa dana syariah mengalami peningkatan.

Kondisi makro ekonomi selanjutnya adalah nilai tukar rupiah. Menurut Sabdono (2006:397), kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestic yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing.

Menurut Suta (2000), fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang asing yang stabil akan sangat mempengaruhi iklim investasi dalam negeri, khususnya pasar modal. Terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dollar misalnya akan memberikan dampak terhadap perkembangan persaingan produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila

ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan karena meningkatkan nilai ekspor dibandingkan nilai impor, sebaliknya akan berpengaruh pula kepada neraca pembayaran Indonesia. Memburuknya neraca pembayaran negara akan berpengaruh terhadap cadangan devisa, berkurangnya cadangan devisa akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya menimbulkan dampak negative terhadap perdagangan saham di pasar modal. Keadaan ini, bagi investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga terjadi *capital inflow*.

Kondisi makro ekonomi selanjutnya adalah jumlah uang beredar. Menurut Rivai (2007:7), uang beredar sering juga disebut dengan likuiditas perekonomian dan diberi symbol M2, didefinisikan sebagai kewajiban system moneter terhadap sector swasta domestic yang terdiri dari uang kartal (C), uang giral (D), dan uang kuasi (T). Dengan kata lain, M2 adalah M1 ditambah dengan tabungan dan deposito berjangka atau disebut juga uang kuasi (T).

Menurut Manurung (1996), peningkatan jumlah uang beredar dikaitkan dengan *business cycle expansion*. Adanya peningkatan jumlah uang beredar akan mendorong bertambahnya sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat melebarkan ekspansi usahanya lebih luas yang akhirnya meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan akan merangsang para investor melirik saham perusahaan tersebut sehingga berdampak positif terhadap harga saham. Ketika jumlah uang beredar di masyarakat semakin bertambah sehingga ekspektasi harga–harga barang dan jasa akan naik (inflasi)



mengakibatkan tingkat suku bunga deposito dalam perekonomian menurun. Penurunan tingkat suku bunga deposito menyebabkan masyarakat lebih memilih untuk menginvestasikan dananya di pasar saham dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih besar, sehingga akan berdampak pada peningkatan permintaan saham di pasar modal. Hal ini menyebabkan meningkatnya NAB reksa dana karena pengelolaan dana investasi reksa dana sebagian dialokasikan pada saham.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Menurut Sunariyah (1997:126), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di suatu bursa efek. Maksud gabungan seluruh saham ini adalah kinerja saham yang dimasukkan dalam perhitungan seluruh saham yang tercatat di bursa efek.

IHSG merupakan cermin dari investasi pada saat itu yang ditunjukkan dengan harga – harga saham. Jadi pada saat IHSG mengalami kenaikan maka investasi juga mengalami kenaikan begitu sebaliknya jika IHSG turun maka investasi juga mengalami penurunan. Hal ini tentu juga berlaku terhadap reksa dana saham yang portofolionya berupa saham – saham yang diperdagangkan di bursa efek.

Bank Indoensia (BI) *rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada public. Rate Bank Indonesia mempunya

hubungan yang berlawanan arah dengan NAB reksadana. Perubahan *rate* Bank Indonesia akan mempengaruhi sector usaha, terutama usaha yang dibiayai oleh kredit bank. Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan. Sebaliknya, Bank Indonesia akan menurunkan BI *rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada dibawah sasaran yang ditetapkan.

Berdasarkan uraian diatas terdapat variabel-variabel yang digunakan, dan atas hal tersebut peneliti ingin mencoba mengambil empat variabel yang digunakan serta menambah dua variabel independen yaitu IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dan BI *rate*. Selain hal tersebut, peneliti memiliki motivasi meneliti sesuatu yang terkait dengan nilai aktiva bersih karena nilai aktiva bersih bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung perubahan nilai efek dari portofolio dan meningkatnya nilai aktiva bersih mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham/ unit penyertaan. Begitu juga sebaliknya, menurun berarti berkurang nilai investasi pemegang unit penyerta.

Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS PENGARUH SERTIFIKAT BANK INDOENSIA SYARIAH, INFLASI, NILAI TUKAR RUPIAH, JUMLAH UANG BEREDAR, INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN, DAN BI *RATE* TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH REKSADANA SYARIAH”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar, Indeks Harga Saham Gabungan, dan BI *rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah. Penelitian ini

merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Fitria (2013) di mana dalam penelitian ini menambahkan Indeks Harga Saham Gabungan dan *BI rate* sebagai variabel independen. Sampel yang digunakan adalah reksadana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan

## **B. Batasan Masalah**

Dalam penelitian yang dilakukan, penulis membatasi ruang lingkup permasalahan agar tidak begitu luas dan menimbulkan banyak persepsi, maka ruang lingkup reksadana syariah dalam penelitian ini hanya terbatas pada Sertifikat Bank Indonesia Syariah, inflasi, nilai tukar rupiah, jumlah uang beredar kemudian ditambah dengan dua variabel independen yaitu Indeks Harga Saham Gabungan dan *BI rate* pada reksadana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penelitian ini pun terbatas, hanya pada reksadana syariah yang aktif dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Periode penelitian ini adalah selama 4 tahun, yaitu dari Januari 2013 sampai dengan Juli 2016 dengan menggunakan data statistik reksadana syariah.

## **C. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan di atas, maka dapat dirumuskan masalah dari penelitian ini adalah, sebagai berikut:

1. Apakah Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah?

2. Apakah inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah?
3. Apakah nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah?
4. Apakah jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah?
5. Apakah Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah?
6. Apakah BI *rate* berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah?

#### **D. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan sebelumnya, maka penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan tentang:

1. Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah
2. Inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah
3. Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah
4. Jumlah uang beredar berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah
5. Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah
6. BI *rate* berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah

## **E. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### **1. Bagi Investor**

Penelitian ini diharapkan menjadi informasi yang akan menambah wawasan dan pengetahuan bagi investor pasar modal terutama terkait dengan produk reksadana syariah. Sehingga dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan terkait dengan investasi dalam bentuk reksadana syariah.

### **2. Bagi Akademisi**

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi mengenai reksadana syariah bagi penulis maupun bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang reksadana syariah juga dapat dijadikan bahan referensi tambahan.

### **3. Bagi Masyarakat**

Penelitian ini dapat memberikan pengetahuan dan pemahaman bagi masyarakat tentang pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Jumlah Uang Beredar, Indeks Harga Saham Gabungan, dan *BI rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah di Indonesia pada periode 2013 sampai dengan 2016.