

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Sebagai bahan referensi dan rujukan terhadap analisis hasil penelitian ini, maka diperlukan beberapa penelitian terdahulu. Penelitian ini dilakukan oleh Fitria (2013) yang meneliti tentang Pengaruh Sertifikat Sank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia periode 2008-2012 dengan menggunakan analisis linier berganda dengan menggunakan uji nilai F, uji nilai T, dan uji koefisien determinasi. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa Sertifikat Sank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Layaly (2011) yang meneliti tentang Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang Periode 2008-2010. Penelitian ini menggunakan metode analisis statistik melalui pendekatan regresi linier berganda dan uji asumsi klasik, uji F, uji t, dan koefisien determinasi. Penelitian ini menyebutkan ada pengaruh yang signifikan antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang Periode 2008-2010.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Rachman dan Mawardi (2015) yang meneliti tentang pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI *rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah. Sampel penelitian menggunakan metode pemilihan sampel non acak (non probability sampling) secara purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini adalah Nilai Aktiva Bersih PNM Ekuitas Syariah yang diambil 48 bulan terakhir tiap variable dengan periode Januari 2011 hingga Desember 2014 sehingga totalnya adalah 119 sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Nilai Tukar Rupiah berpengaruh secara signifikan, sedangkan Inflasi dan BI *rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Syariah.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Nunuk (2012) yang meneliti tentang Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan dan Rate Bank Indonesia Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham Periode 2007-2011. Populasi dalam penelitian ini adalah reksadana saham yang terdaftar di Bapepam. Sampel yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih/ Unit reksadana yang dikeluarkan oleh MMI (Mandiri Manajemen Indonesia) periode 2007-2011. Berdasarkan hasil penelitian tersebut variable IHSG mempunyai korelasi yang positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham, sedangkan Rate Bank Indonesia mempunyai korelasi yang negative terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Saham.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Hendra (2007) yang meneliti tentang Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2003-2006. Data yang

digunakan diperoleh dari Bapepam dengan jenis *time series*. Metode analisis penelitian ini adalah model koreksi atau *Error Correction Model* (ECM). Berdasarkan penelitian tersebut disimpulkan bahwa variable jumlah uang beredar, *real exchange rate*, inflasi, *Jakarta Islamic Index* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap NAB reksadana syariah, sedangkan variable jumlah uang beredar, SWBI, dan inflasi memiliki pengaruh yang negative.

B. Landasan Teori

1. Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan tersebut dilakukan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal khususnya bagi calon investor untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai keunggulan kompetitif jika dibandingkan dengan perusahaan lain. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

2. Reksadana Syariah

Menurut Manurung (2008), dalam kamus keuangan reksa dana didefinisikan sebagai portofolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya.

Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Menurut Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 manajer investasi adalah pihak yang kegiatannya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pension, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang – undangan yang berlaku.

Dari segi perdagangan efek, reksadana adalah suatu produk yang diperdagangkan, sedangkan manajer investasi sebagai pengelola produk tersebut. Reksadana dapat berupa *Investment Companies* dan *Unit Investment Trust* (Kontrak Investasi Kolektif). Sementara, bank custodian akan berperan dalam penyimpanan dana atau portofolio milik para investor serta melakukan penyelesaian transaksi dan administrasi reksadana. Reksadana merupakan sarana investasi bagi para investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrument investasi yang tersedia di pasar. Melalui reksadana, investor tidak perlu repot mengelola portofolio investasinya sendiri (Pratomo, 2005).

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 mendefinisikan reksadana syariah sebagai reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk

akad antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al-mal/rabb al-mal) dengan Manajer Investasi sebagai wakil shahub al-mal dengan pengguna investasi.

a. Pihak – pihak yang terlibat

Menurut Rodoni (2009:87), seorang calon investor yang akan melakukan investasi pada salah satu reksadana terbuka umumnya akan menghadapi pihak – pihak yang terkait didalamnya, yaitu:

- 1) Perusahaan Reksadana, merupakan perseroan terbatas yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dengan tujuan untuk reksadana yang akan mengelola dan bertanggung jawab atas dana para pemegang saham reksadana
- 2) Manajer Investasi, merupakan perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai manajer investasi dan minimum ada pegawainya yang telah memperoleh izin profesi dari Bapepam sebagai wakil manajer investasi. Menurut Pratomo (2007:41), sebelum dapat menjual reksadana kepada investor, manajer investasi harus terlebih dahulu membentuk reksadana dengan membuat akta Kontrak Investasi Kolektif (KIK) bersama bank custodian kemudian menjalani proses pernyataan pendaftarak kepada Bapepam untuk mendapatkan pernyataan kolektif sehingga reksadana dapat dijual kepada investor.
- 3) Agen Penjualan, tugas agen penjualan adalah melakukan penjualan secara langsung kepada masyarakat pemodal melalui cabang –

cabangnya atau subagensi lainnya. Dari sini investor dapat meminta prospectus penawaran umum saham reksadana. Agen penjualan ini biasanya dirangkap sebagai manajer investasi.

- 4) Kustodian, merupakan institusi yang berfungsi untuk menyimpan dan mengamankan dokumen efek (surat berharga). Kustodian tidak terlibat dalam operasi sehari – hari yang berhubungan dengan keputusan investasi. Pada umumnya kustodian adalah bank, yang telah memperoleh ijin usaha dari Bapepam sebagai kustodian. Praktek kustodian di Indonesia dipercaya oleh Bapepam untuk menghitung NAB setiap hari, jadi tidak dilakukan oleh suatu institusi yang disebut *trustee*.
- 5) Transfer Agent, merupakan agen yang melaksanakan registrasi dari pencatatan permintaan pada pemegang saham reksadana mengenai pembelian dan penebusan serta membuat daftar para pemegang saham yang *up – to – date*.

b. Jenis – Jenis Reksadana

Menurut Nurul dan Mustafa (2008:110), berdasarkan jenisnya reksadana dapat dibedakan menjadi tiga bagian, yaitu:

1. Pembagian Reksadana Berdasarkan Bentuk Hukum
 - a) Reksadana berbentuk perseroan

Merupakan suatu perusahaan (dalam hal ini perseroan terbatas) yang bergerak pada pengelolaan portofolio investasi pada surat – surat berharga yang tersedia di pasar investasi. Dari kegiatan

tersebut OT Reksadana akan memperoleh keuntungan dalam bentuk peningkatan nilai asset perusahaan (sekaligus nilai sahamnya), yang kemudian juga akan dapat dinikmati oleh para investor yang memiliki saham perusahaan tersebut.

b) Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif

Merupakan kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat pemegang unit penyertaan sebagai investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio kolektif dan Bank Kustodian diberikan wewenang untuk melaksanakan investasi penitipan dan administrasi investasi kolektif. Fungsi dari kontrak investasi kolektif sama halnya dengan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga dalam suatu perusahaan. Saat ini seluruh reksadana yang ada di Indonesia adalah reksadana berbentuk KIK.

2. Pembagian Reksadana Berdasarkan Sifat Operasional

Dalam hal ini reksadana dapat dibedakan menjadi reksadana terbuka (*open-end*) dan reksadana tertutup (*closed-end*). Beberapa perbedaan keduanya dapat dijelaskan sebagai berikut. Reksadana terbuka menjual sahamnya melalui penawaran umum untuk seterusnya dicatatkan pada bursa efek. Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada reksadana melainkan

kepada investor lain melalui pasar bursa di mana harga jual belinya ditentukan oleh mekanisme bursa.

Reksadana tertutup menjual saham atau unit penyertaannya secara terus – menerus sepanjang ada investor yang membeli. Saham ini tidak perlu dicatatkan di bursa efek dan harganya ditentukan didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham yang dihitung oleh Bank Kustodian.

3. Pembagian Reksadana Berdasarkan jenis Investasi

Berdasarkan jenisnya investasi reksadana terbagi menjadi empat kategori, yaitu:

a) Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds/MMF*)

Merupakan reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang, yaitu efek – efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Umumnya, instrument atau efek yang masuk dalam kategori itu meliputi deposito, SBI, obligasi, serta efek utang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana dengan tingkat risiko paling rendah dan cocok untuk investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam jangka pendek (kurang dari satu tahun).

b) Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds/FIF*)

Merupakan reksadana yang melakukan investasi sekurang – kurangnya 80% dari portfolio yang dikelolanya ke dalam efek

bersifat utang, seperti obligasi dan surat utang lainnya dan 20% dari dana yang dikelola dapat diinvestasikan pada instrument lainnya. Reksadana jenis ini memiliki risiko yang relatif besar dari reksadana pasar uang dengan tujuan investasi untuk menghasilkan *return* yang stabil. Efek bersifat utang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, SBI, obligasi, dan instrument lainnya. FIF yang terdapat di Indonesia lebih banyak memanfaatkan instrument obligasi sebagai bagian terbesar investasinya.

c) Reksadana Campuran (*Equity Funds/EF*)

Merupakan reksadana yang melakukan investasi sekurang – kurangnya 80% dari portfolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham) dan 20% dari dana yang dikelola diinvestasikan pada instrument lainnya. Reksadana jenis ini memiliki tingkat risiko yang paling tinggi dibandingkan dengan jenis reksadana lain, tentunya juga memiliki *return* yang lebih tinggi. Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi, di mana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga – harga saham. Selain hasil dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil lain berupa dividen.

d) Reksadana Campuran (*Balanced Fund/BF*)

Tidak seperti MMF, FIF, dan EF yang memiliki batasan alokasi investasi yang boleh dilakukan, reksadana campuran dapat melakukan investasinya baik pada efek utang maupun ekuitas dan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Reksadana campuran dapat diartikan reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek utang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori FIF.

Berdasarkan perkembangan tertakhir (*Suara Pembaharuan*, Oktober 2006) Bapepam mengeluarkan aturan baru berkaitan dengan jenis – jenis reksadana yang sedikit berbeda dari reksadana yang selama ini beredar. Reksadana tersebut, seperti Reksadana Terproteksi, Reksadana Indeks, dan Reksadana dengan Penjaminan:

a) Reksadana Terproteksi (*Capital Protected Fund*)

Jenisnya reksadana pendapatan tetap, namun manajer investasi memberikan perlindungan terhadap investasi awal investor sehingga nilainya tidak berkurang saat jatuh tempo. Sebagian besar dana yang dikelola akan dimasukkan pada efek bersifat utang yang dirpoteksi. Sisanya diinvestasikan kepada efek lain, sehingga investor masih punya peluang memperoleh peningkatan NAB (Nilai Aktiva Bersih)

b) Reksadana dengan Pnejaminan (*Guaranted Fund*)

Reksadana ini menjamin bahwa investor sekurang – kurangnya akan menerima sebesar nilai investasi awal pada saat jatuh tempo, sepanjang persyaratannya dipenuhi. Jaminan ini diberikan lembaga

penjamin berdasarkan kontrak lembaga itu dengan manajer investasi dan bank kustodian (bank yang mewakili kepentingan investor untuk mengawasi ketaatan manajer investasi). Manajer investasi wajib menginvestasikan sekurang – kurangnya 80% dari pada efek bersifat utang yang masuk kategori layak investasi.

c) Reksadana Indeks

Portofolio reksadana terdiri atas efek – efek yang menjadi bagian dari indeks acuan. Manajer investasi wajib menginvestasikan minimal 80% dari NAB pada sekurangnya 80% efek yang menjadi bagian indeks acuan.

c. Keuntungan Reksadana Syariah

Menurut Nurul dan Mustafa (2008:114), pada dasarnya setiap kegiatan investasi mengandung dua unsur, yaitu *return* (keuntungan) dan risiko. Beberapa keuntungan dalam menginvestasikan reksadana:

- 1) Tingkat likuiditas yang baik, maksudnya adalah kemampuan untuk mengelola uang masuk dan keluar dari reksadana. Dalam hal ini yang paling sesuai adalah reksadana untuk saham – saham yang telah dicatatkan di bursa di mana transaksi terjadi setiap hari, tidak seperti deposito berjangka atau sertifikat deposito periode tertentu. Pemodal dapat mencairkan kembali saham/ unit penyertaan setiap saat sesuai dengan ketentuan yang dibuat masing - masing reksadana sehingga memudahkan investor untuk mengelola kasnya.

- 2) Manajer profesional, dalam hal ini manajer investasi yang andal, ia mencari peluang investasi yang paling baik untuk reksadana tersebut. Pada prinsipnya manajer investasi bekerja keras untuk meneliti ribuan peluang investasi bagi pemegang saham/ unit reksadana. Sedangkan pilihan investasi itu sendiri dipengaruhi oleh tujuan investasi dari reksadana tersebut.
- 3) Diversifikasi, adalah istilah investasi dimana anda tidak menempatkan seluruh dana anda di dalam suatu satu peluang investasi, dengan maksud membagi risiko. Manajer investasi memilih berbagai macam saham, sehingga kinerja satu saham tidak akan mempengaruhi keseluruhan kinerja reksadana.
- 4) Biaya rendah, karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak investor sehingga besarnya kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya transaksi yang murah

d. Risiko Investasi pada Reksadana Syariah

Menurut Nurul dan Mustafa (2008:116), terdapat beberapa risiko dalam melakukan investasi melalui reksadana:

1) Risiko Perubahan Kondisi Ekonomi dan Politik

System ekonomi terbuka yang dianut oleh Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi ekonomi dan politik di dalam maupun di luar negeri atau peraturan khususnya di bidang Pasar Uang dan Pasar Modal merupakan factor yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan di Indonesia.

2) Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Nilai Unit Penyertaan reksadana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan NAB reksadana. Penurunan tersebut disebabkan oleh:

- a) Perubahan harga efek ekuitas dan efek lainnya
- b) Biaya – biaya yang dikenakan setiap kali pemodal melakukan pembelian dan penjualan.

3) Risiko Wanprestasi oleh Pihak – Pihak Terkait

Risiko ini dapat terjadi apabila rekan usaha Manajer Investasi gagal memenuhi kewajibannya. Rekan usaha dapat termasuk tetapi tidak terbatas pada emiten, pialang, bank kustodian, dana gen penjual

4) Risiko Likuiditas

Penjualan kembali (pelunasan) tergantung kepada likuiditas dari portofolio atau kemampuan dari Manajer Investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.

5) Risiko Kehilangan kesempatan Transaksi Investasi pada Saat Pengajuan Kalim Asuransi

Terjadinya kerusakan atau kehilangan atas surat – surat bergarga dan asset reksadana yang disimpan di bank kustodian, bank kustodian dilindungi oleh asuransi yang akan menanggung biaya penggantian surat – surat berharga tersebut.

e. Nilai Aktiva Bersih

Menurut Rodoni (2009:97), Nilai Aktiva Bersih atau *Net Asset Value* diperoleh dari hasil penjumlahan seluruh portofolio yang terdiri dari uang kas, deposito, instrument pasar uang lainnya, obligasi dan saham yang ditambah dengan tagihan kepada broker, piutang dividen, dan piutang lainnya. Kemudian dikurangi dengan kewajiban yang terdiri dari pinjaman, kewajiban ke broker, kewajiban atas fee broker yang belum dibayar, kewajiban atas fee kustodian yang belum dibayar.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio reksadana. Net Asset Value (NAV) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NAV}_t = (\text{MVA}_t - \text{LIAB}_t / \text{NSO}_t)$$

Keterangan:

NAV_t = Nilai Aktiva bersih pada periode t

MVA_t = Total Nilai Pasar Aktiva pada periode t

LIAB_t = Total Kewajiban Reksadana pada periode t

NSO_t = Jumlah Unit Penyertaan Beredar pada periode t

3. Pandangan Syariah tentang Reksadana

Fatwa Dewan Syariah Nasional No.20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah. Pada prinsipnya

setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah, seperti dalam hal perniagaan yaitu akad.

Allah SWT memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan seperti disebut dalam Al-qur'an:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

Artinya:

“Hai orang – orang yang beriman, penuhilah akad – akad itu.”(QS.Al Maidah (5) : 1).

Syarat – syarat yang berlaku dalam sebuah akad, adalah syarat – syarat yang ditentukan sendiri oleh kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam. Rukun akad juga telah ditentukan oleh Allah SWT yaitu adanya *Al-Aqidin* para pihak yang terlibat langsung dalam akad. Kemudian *Mahallul 'aqd* yaitu objek akad atau sesuatu yang hendak diakadkan, dan yang terakhir adanya *Sighat al-'aqd* berupa pernyataan kalimat akad, yang pada umumnya dilaksanakan melalui pernyataan ijab dan qabul. Akad pada reksadana syariah harus jelas, apabila terdapat akad yang mengandung unsur ketidak pastian (*gharar*). Transaksi yang demikian sangat dihindari di dalam reksadana syariah. Adapun jenis transaksi yang dilarang antara lain:

- a. Najasy, yaitu melakukan penawaran palsu
- b. Bai' al-Ma'dum, yaitu melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki (*short selling*).

- c. Insider trading, yaitu menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat utangnya lebih dominan dari modalnya.

Prinsip dalam berakad juga harus mengikuti hukum yang telah digariskan oleh Allah SWT yang disebutkan dalam Al-qur'an.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ

Artinya:

“Hai orang-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.”

(QS.An-Nisaa'(4) : 29).

Allah SWT melarang memakan harta orang lain dengan jalan yang batil seperti berjudi, riba, merampas, mencuri dan lain sebagainya yang di dalamnya terdapat bahaya bagi mereka, baik bagi pemakannya maupun orang yang diambil hartanya. Allah SWT menghalalkan kepada mereka semua yang bermaslahat bagi mereka seperti berbagi bentuk perdagangan dan berbagai jenis usaha (perniagaan) dan ketrampilan.

Diisyaratkan atas dasar suka sama suka dalam perdagangan untuk menunjukkan bahwa akad perdagangan tersebut bukan akad riba, karena

riba bukan termasuk perdagangan. Kedua belah pihak harus suka sama suka dan melakukannya atas dasar pilihan bukan paksaan. Oleh karena itu, jual beli gharar (tidak jelas) dengan segala bentuknya adalah haram karena jauh dari rasa suka sama suka. Termasuk sempurna rasa suka sama suka adalah barangnya diketahui dan bias diserahkan.

4. Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Menurut peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/11/PBI/2008, Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang selanjutnya disebut sebagai 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. SBIS bagi bank syariah dijadikan sebagai alat instrument investasi, sebagaimana Sertifikat Bank Indonesia (SBI) di bank konvensional.

Adapun akad yang digunakan dalam SBIS adalah *jualah*, yaitu perjanjian atau komitmen (*iltizam*) untuk memberikan imbalan tertentu (*'iwadh'ju'I*) atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dalam suatu pekerjaan.

Keluarnya SBIS merupakan pengganti dari SWBI (Sertifikat Wadiah Bank Indonesia). Setelah ketentuan SBIS berlaku, maka SWBI tidak lagi digunakan. Akan tetapi, untuk SWBI yang sudah terbit sebelum

PBI No. 10/11/PBI/2008 diberlakukan, SWBI tetap berlaku dan tunduk pada ketentuan dalam PBI No. 6/7/PBI/2004 tanggal 16 Februari 2004 tentang SWBI sampai SWBI tersebut jatuh tempo. Penempatan dana dalam SWBI sesuai dengan ketentuan Bank Indonesia sejak bulan April 2008 menjadi SBI Syariah. Jadi, secara otomatis bank – bank syariah yang telah menempatkan dananya pada SWBI berarti secara langsung telah menempatkan dananya pada instrument Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).

5. Inflasi

Menurut Boediono (1985:155) definisi singkat dari inflasi adalah kecenderungan dari harga – harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada (atau mengakibatkan kenaikan) sebagian besar dari harga barang – barang lain.

Ada berbagai cara untuk menggolongkan inflasi. Menurut Boediono (1985:156), penggolongan *pertama* didasarkan atas “parah” tidaknya inflasi tersebut yang dapat kita bedakan sebagai berikut”

- 1) Inflasi ringan (di bawah 10% setahun)
- 2) Inflasi sedang (antara 10 – 30% setahun)
- 3) Inflasi berat (antara 30-100% setahun)
- 4) Hiperinflasi (di atas 100% setahun)

Penentuan parah tidaknya inflasi sangat relatif dan tergantung pada “selera” kita untuk menamakannya. Kita tidak bias menentukan parah

tidaknya suatu inflasi hanya dari sudut laju inflasi saja, tanpa mempertimbangkan siapa – siapa yang menanggung beban atau yang memperoleh keuntungan dari inflasi tersebut. Jika laju inflasi adalah 20% dan semuanya berasal dari kenaikan dari barang – barang yang dibeli oleh golongan yang berpenghasilan rendah, maka bias disebut inflasi yang parah.

Penggolongan *kedua* adalah atas dasar sebab musabab awal dari inflasi yang dapat dibedakan sebagai berikut:

- 1) Inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Inflasi semacam ini disebut *demand inflation*.
- 2) Inflasi yang timbul karena kenaikan ongkos produksi. Inflasi ini disebut *cost inflation*.

Kedua macam inflasi ini jarang sekali dijumpai dalam praktek dalam bentuk yang murni. Pada umumnya, inflasi yang terjadi di berbagai negara di dunia adalah kombinasi dari kedua macam inflasi tersebut, dan seringkali keduanya saling memperkuat satu sama lain.

Penggolongan *ketiga* adalah berdasarkan asal dari inflasi:

- 1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*)
- 2) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*)

Inflasi yang berasal dari dalam negeri timbul misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panen yang gagal, dan sebagainya. Inflasi yang berasal dari luar negeri

adalah inflasi yang timbul karena kenaikan harga – harga (yaitu inflasi) di luar negeri atau di negara – negara langganan berdagang negara kita.

6. Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar valuta asing adalah harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasat tempat berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan (Samuelson dan Nordhaus, 2004:305).

Menurut Sukirno (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 didefinisikan juga sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Pada dasarnya ada dua cara di dalam menentukan kurs valuta asing, yaitu:

- a. Berdasarkan permintaan dan penawaran mata uang asing dalam pasar bebas

Kurs pertukaran valuta asing adalah factor yang sangat penting dalam menentukan apakah barang – barang di negara lain adalah “lebih murah” atau “lebih mahal” dari barang – barang yang diproduksi di dalam negeri. Dalam permintaan mata uang asing, semakin tinggi harga mata uang suatu negara, maka semakin sedikit permintaan ke atas mata uang tersebut. Semakin rendah harga mata uang suatu negara, maka semakin banyak permintaan ke atas mata uang tersebut. Sedangkan dalam penawaran mata uang asing, semakin tinggi harga mata uang

suatu negara, maka semakin banyak penawaran terhadap mata uang tersebut. Semakin rendah harga mata uang suatu negara, semakin sedikit penawaran mata uang tersebut.

b. Ditentukan oleh pemerintah

Pemerintah dapat campur tangan dalam menentukan kurs valuta asing. Tujuannya adalah untuk memastikan kurs yang wujud tidak akan menimbulkan efek yang buruk pada perekonomian. Kurs pertukaran yang diterapkan pemerintah berbeda dengan kurs yang ditetapkan oleh pasar bebas. Perbedaan tersebut bergantung pada kebijakan dan keputusan pemerintah mengenai kurs yang paling sesuai untuk tujuan – tujuan pemerintah dalam menstabilkan dan mengembangkan perekonomian.

Menurut Sukirno (2006:402), terdapat beberapa factor yang menyebabkan perubahan terhadap kurs valuta asing. Diantaranya adalah sebagai berikut:

a. Perubahan dalam citarasa masyarakat

Perubahan citarasa masyarakat akan mengubah corak konsumsi mereka atas barang – barang yang diproduksi di dalam negeri maupun yang diimpor. Perbaikan kualitas barang – barang di dalam negeri menyebabkan keinginan mengimpor berkurang dan ia dapat pula menaikkan ekspor. Sedangkan perbaikan kualitas barang – barang impor menyebabkan keinginan masyarakat untuk mengimpor bertambah besar.

b. Perubahan harga barang ekspor dan impor

Barang – barang dalam negeri yang dapat dijual dengan harga yang relatif murah akan menaikkan ekspor dan apabila harganya naik maka ekspornya akan berkurang. Pengurangan harga barang impor akan menambah jumlah impor, dan sebaliknya, kenaikan harga barang impor akan mengurangi impor.

c. Kenaikan harga umum (Inflasi)

Inflasi sangat besar pengaruhnya kepada kurs pertukaran valuta asing. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung untuk menurunkan nilai suatu valuta asing. Hal ini disebabkan efek inflasi sebagai berikut: (i) inflasi menyebabkan harga–harga di dalam negeri lebih mahal dari harga-harga di luar negeri dan oleh sebab itu inflasi berkecenderungan menambah impor, (ii) inflasi menyebabkan harga–harga barang ekspor menjadi lebih mahal, sehingga inflasi berkecenderungan mengurangi ekspor.

d. Perubahan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi

Suku Bunga dan tingkat pengembalian investasi yang rendah cenderung akan menyebabkan modal dalam negeri mengalir ke luar negeri. Sedangkan suku bunga dan tingkat pengembalian yang tinggi akan menyebabkan modal luar negeri masuk ke negara itu. Apabila lebih banyak modal mengalir ke suatu negara, permintaan atas mata uangnya bertambah, maka nilai mata uang tersebut bertambah. Nilai mata uang suatu negara akan merosot apabila lebih banyak modal negara dialirkan

ke luar negeri karena suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi di negara–negara lain.

e. Pertumbuhan ekonomi

Efek dari suatu kemajuan ekonomi kepada nilai mata uangnya tergantung kepada corak pertumbuhan ekonomi yang berlaku. Apabila kemajuan itu terutama diakibatkan oleh perkembangan ekspor, maka permintaan atas mata uang negara itu bertambah lebih cepat dari penawarannya dan oleh karenanya nilai mata uang negara itu naik. Akan tetapi, apabila kemajuan tersebut menyebabkan impor berkurang lebih cepat dari ekspor, penawaran mata uang negara itu lebih cepat bertambah dari permintaannya dan oleh karenanya nilai mata uang negara tersebut akan merosot.

7. Jumlah Uang Beredar

Menurut Boediono (1985:86), uang yang beredar adalah seluruh “uang kartal” dan “uang giral” yang tersedia untuk digunakan oleh masyarakat. *Uang kartal* adalah uang tunai (yang dikeluarkan oleh pemerintah atau bank sentral) yang langsung di bawah kekuasaan masyarakat (umum) untuk menggunakannya. Uang kertas (atau logam) pemerintah (Bank Sentral) yang disimpan di dalam lemari besi bank – bank atau di bank sentral sendiri tidak termasuk “uang kartal”. Hanya uang kertas (atau logam) yang dikeluarkan pemerintah (Bank Sentral) dan yang berada di luar bank – bank umum dan bank sentral yang termasuk dalam pengertian “uang kartal” tersebut.

Uang giral adalah seluruh nilai saldo rekening koran (giro) yang dimiliki masyarakat pada bank – bank umum. Saldo ini merupakan bagian dari “uang yang beredar” karena sewaktu – waktu bias digunakan oleh pemiliknya (masyarakat) untuk kebutuhannya (transaksi, berjaga – jaga, spekulasi), persis seperti halnya uang kartal. Saldo rekening koran (giro) milik suatu bank pada bank lain bukan uang giral.

Jumlah uang beredar pada suatu saat adalah penjumlahan dari uang kartal dan uang giral

$$M_s = K + D$$

Dimana:

K = uang kartal (currency)

D = uang giral (demand deposit)

Menurut Rivai (2007:7), tiap negara menggunakan uang beredar dengan jenis yang beragam. Jenis–jenis uang beredar berdasarkan komponennya terdiri dari tiga jenis, yaitu uang kartal, uang giral, dan uang kuasi. Di Indonesia, saat ini dikenal hanya dua macam uang yang beredar, yaitu:

- a. Uang beredar dalam arti sempit

Sering diberi symbol M1, didefinisikan sebagai kewajiban system moneter terhadap sector swasta domestik yang terdiri dari uang kartal (C) dan uang giral (D)

- b. Uang beredar dalam arti luas

Sering juga disebut sebagai likuiditas perekonomian dan diberi symbol M2, didefinisikan sebagai kewajiban system moneter terhadap sector swasta domestik 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).

Teori kuantitas uang dikemukakan oleh Irving Fisher, seorang ahli ekonomi Amerika yang tergolong dalam golongan ahli – ahli ekonomi klasik (Adiwarman Karim, 2008:77):

$$MV = PT$$

Keterangan:

M = Jumlah uang beredar

V = Tingkat perputaran uang

P = Tingkat harga barang

T = Jumlah barang yang diperdagangkan

8. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indek Harga Saham menjadi barometer kesehatan pasar modal yang dapat menggambarkan kondisi bursa efek yang terjadi. Jika Indeks Harga Saham terus naik, dapat dikatakan bahwa keadaan pasar modal sedang baik, bursa efek sedang maju, dan situasi pasar yang seperti ini pasti menunjukkan kondisi perekonomian, social, dan politik yang sedang sehat. Para investor sering menggunakan IHSG sebagai patokan dalam berinvestasi karena dengan IHSG, investor dapat menentukan saat investasi sudah tiba, dan saat investasi dihentikan (Dwiyanti, 2010).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:95), Indeks Harga Saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Fungsi Indeks Harga Saham sangat penting karena dapat memberikan ukuran yang dapat membantu kita melihat situasi pasar yang sedang terjadi saat ini.

Indeks Harga Saham Gabungan biasa dipakai sebagai patokan untuk menghitung *return* pasar saham. Untuk menghitung *return* pasar dipergunakan rumus sebagai berikut

$$\text{Return Pasar} - t = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{2a}$$

Keterangan:

Return pasar-t = *Return* pasar pada periode bulan t

IHSG_t = IHSG pada akhir bulan ke t

IHSG_{t-1} = IHSG pada akhir bulan ke t-1

9. BI rate

Bank Indonesia (BI) *rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* 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 oleh Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Dengan mempertimbangkan pula

factor – factor lain dalam perekonomian, 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 di bawah sasaran yang telah ditetapkan (Nurlaili, 2012).

C. Penurunan Hipotesis

a. Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap NAB reksadana syariah

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI/2008, Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang juga disebut sebagai SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS diterbitkan sebagai salah satu instrument operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah

Menurut pandangan peneliti, adanya SBIS bagi bank syariah difungsikan sebagai alat instrument investasi. Jika SBIS naik maka para investor akan beralih pada kegiatan investasi lain yang lebih menguntungkan dan bebas risiko sehingga indeks pasar modal akan turun yang menyebabkan Nilai Aktiva Bersih juga akan menurun.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Virlanda dan Hermana (2005), hubungan NAB dengan SBIS menunjukkan korelasi kuat negatif.

H₁ : Sertifikat Bank Indonesia Syariah berpengaruh negatif terhadap NAB Reksadana Syariah

b. Pengaruh Inflasi (INF) terhadap NAB reksadana syariah

Inflasi adalah gejala kenaikan harga barang – barang yang bersifat umum dan terus–menerus. Harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi dari pada harga periode sebelumnya. Kenaikan harga suatu komoditas belum dapat dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga–harga secara umum naik (Rahardja dan Manurung, 2004).

Ketika inflasi tinggi menyebabkan suku bunga yang tinggi juga dan memungkinkan investor akan mengalihkan investasi ke pasar uang. Dengan menjual sahamnya maka mengakibatkan harga saham turun dan Nilai Aktiva Bersih juga menurun.

Hal tersebut didukung pada penelitian Rachman dan Mawardi (2015), inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah

H₂ : Inflasi berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah

c. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (NTR) terhadap NAB reksadana syariah

Kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara yang kemudian dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing juga dapat didefinisikan sebagai jumlah uang domestic yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Sukirno, 2006).

Ketika fluktuasi nilai rupiah pada mata uang asing stabil maka akan mempengaruhi iklim investasi dalam negeri, khususnya pada pasar modal yang kemudian memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan karena meningkatnya ekspor dibandingkan impor dan kemudian akan berpengaruh juga pada neraca perdagangan. Hal ini menyebabkan menurunnya NAB reksadana karena pengelolaan dana investasi reksadana yang sebagian dialokasikan pada saham mengakibatkan kemungkinan investor yang menginvestasikan dananya pada reksadana saham akan melakukan penarikan modal sehingga NAB reksadana mengalami penurunan

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Hifdzia (2012) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah.

H₃: Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah

d. Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB) terhadap NAB reksadana syariah

Uang beredar dalam arti luas yang sering juga disebut sebagai likuiditas perekonomian dan diberi symbol M2, didefinisikan sebagai kewajiban system moneter terhadap sektor swasta domestik 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) (Rivai, 2007).

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.

Hal ini sejalan dengan penelitian Manurung (1996) dalam Muchtar (2005), peningkatan jumlah uang beredar dikaitkan dengan *business cycle expansion*. Adanya peningkatan jumlah uang beredar akan mendorong bertambahnya sumber pembiayaan bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan yang kemudian akan merangsang para investor melirik saham perusahaan yang akan berdampak positif terhadap harga saham.

H4 : Jumlah Uang Beredar berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah

e. Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap NAB reksadana syariah

Indeks Harga Saham Gabungan adalah gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat dan diterbitkan oleh Bursa efek. Indeks Harga Saham Gabungan biasa dipakai sebagai patokan atau barometer untung menghitung *return* pasar saham (Samsul, 2006:185).

Jika Indeks Harga Saham Gabungan naik maka dapat dikatakan keadaan pasar modal sedang membaik, bursa efek sedang maju dan situasi pasar seperti ini menunjukkan kondisi perekonomian, social, politik yang sehat sehingga *return* untuk investor yang dihasilkan dalam kondisi yang meningkat dan sebaliknya.

Hal ini sejalan dengan penelitian Nurlaili (2012), yang menyatakan bahwa IHSG berpengaruh positif terhadap NAB reksadana syariah karena penempatan portofolio reksadana, terlebih reksadana saham sehingga terdapat korelasi antara IHSG terhadap NAB reksadana.

H₅ : Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh positif terhadap NAB reksadana Syariah

f. Pengaruh BI *rate* (BIR) terhadap NAB reksadana syariah

Menurut kamus Bank Indonesia (2014), BI *rate* adalah suku bunga referensi (acuan) kebijakan moneter dan diterapkan dalam Rapat Dewan Gubernur setiap bulannya. Suku bunga adalah beban biaya yang dinyatakan

dengan presentase tertentu dalam rangka peminjaman uang untuk jangka waktu tertentu

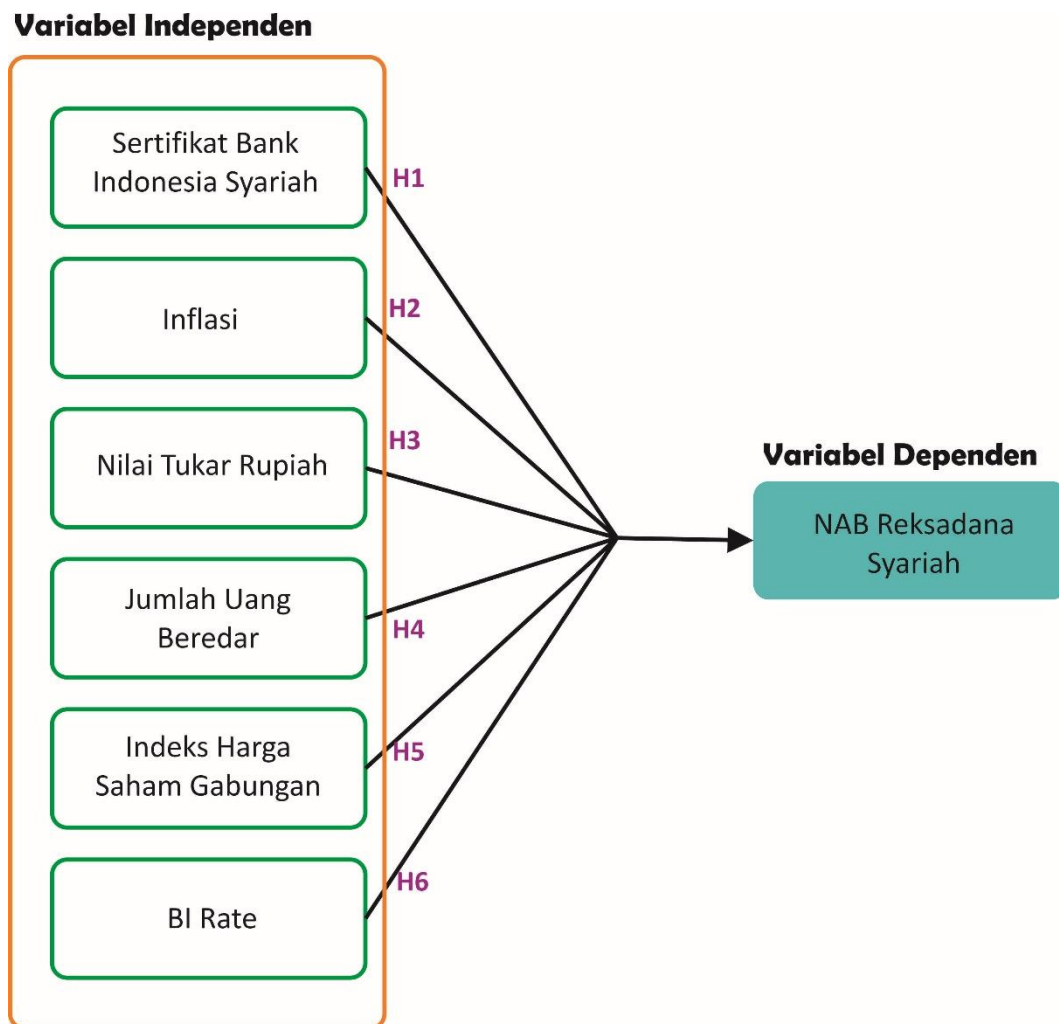
Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan. Sebaliknya, Bank Indonesia akan menurunkan *BI rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Dari sisi investor *BI rate* menjadi penggerak untuk berinvestasi. Dari sisi emiten *BI rate* dipandang sangat mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika *BI rate* meningkat maka mengurangi modal pinjaman, hal ini membuat kinerja perusahaan menurun sehingga nilai saham dipasaran anjlok. Karena kinerja perusahaan melemah maka NAB di pasar modal juga menjadi menurun

Hal ini sejalan dengan penelitian Agustina (2012), menyatakan bahwa *BI rate* berpengaruh positif terhadap NAB reksadana.

H₆ : *BI rate* berpengaruh positif terhadap NAB reksadana syariah

D. Model Penelitian

Berdasarkan landasan teori tersebut, maka dapat digambarkan model penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1

Model Penelitian