

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Berikut adalah penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini:

Sjaputera (2005) meneliti tentang pengaruh perubahan tingkat inflasi, nilai tukar uang, tingkat suku bunga bebas risiko dan indeks syariah terhadap kinerja reksadana syariah. Alat statistik yang digunakan adalah regresi linier berganda sedangkan metode perhitungan kinerja yang digunakan adalah *sharpe measure*. Dari hasil nilai uji F diketahui variabel perubahan tingkat suku bunga, Inflasi, SBI, nilai tukar rupiah dan indeks syariah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja reksadana adapun dari nilai uji-t diketahui bahwa variabel perubahan return indeks syariah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan kinerja reksadana syariah, sementara variabel lainnya tidak berpengaruh.

Sholehah (2008) meneliti tentang kinerja reksadana syariah menggunakan variable *Jakarta Islamic Index (JII)*, Surat Wadiah Bank Indonesia (SWBI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Inflasi. Alat analisis yang digunakan menggunakan metode *sharpe measure*. Hasil dari penelitian berdasarkan perolehan return dan pengukuran kinerja dengan menggunakan

yang baik setiap tahunnya. Hasil uji regresi ditemukan bahwa *Jakarta Islamic Index* (JII) dan inflasi mempengaruhi kinerja reksadana syariah, sedangkan variabel Surat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak berpengaruh. Variabel yang paling dominan mempengaruhi kinerja reksadana syariah adalah inflasi yang berarti variabel ini berpengaruh terhadap baik buruknya kinerja reksadana.

Nurdianti (2010) meneliti hanya pada kinerja reksadana pendapatan tetap dan variabel independen yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Nilai tukar rupiah (Kurs), Produk Domestik Bruto (PDB) dan Inflasi. Metode hitung yang digunakan adalah metode sharpe dan hasil dari penelitian adalah bahwa setelah uji regresi ditemukan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) dan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berpengaruh signifikan terhadap kinerja pendapatan tetap sedangkan variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Nilai tukar rupiah (Kurs) dan Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan. Variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi kinerja reksadana pendapatan tetap adalah Produk Domestik Bruto (PDB).

B. Kerangka Teori

1. Investasi dan Pasar Modal

a. Pengertian Investasi dan Pasar Modal

Menurut Arifin (1999) dalam Huda dan Nasution (2008: 7) bahwa

kata investasi merupakan kata serapan dari bahasa Inggris yaitu

investment. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam. Dalam Kamus istilah pasar modal dan keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Dan dalam *kamus lengkap ekonomi*, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan (Wirasmita dalam Huda dan Nasution, 2008: 7).

Definisi pengertian pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek tersebut. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dan perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan (Umam, 2013: 36).

Efek merupakan istilah baku yang sudah digunakan Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal untuk menyatakan surat berharga atau sekuritas. Dalam praktik keseharian, penyebutan surat berharga menggunakan efek atau sekuritas (Darmaji dan

b. Jenis Investasi

Jenis investasi dan jual beli efek di pasar modal dapat diklasifikasikan sebagai berikut (Darmaji dan Fakhruddin, 2012: 4):

- 1) Efek penyertaan (*equity securities*) adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjadi pemegang saham perusahaan yang menerbitkan efek tersebut. Efek yang termasuk dalam efek penyertaan antara lain; saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preffered stock*).
- 2) Efek utang (*debt securities*) adalah efek yang penerbitnya mengeluarkan surat utang, dengan kewajiban menebus kembali pada waktu yang telah ditentukan berdasarkan kesepakatan antara dua belah pihak yang bersangkutan. Besarnya bunga dan periode pembayaran bunga atau kupon yang dibayarkan oleh penerbit sesuai dengan kesepakatan awal, misalnya tiga bulan atau enam bulan. Efek yang termasuk dalam efek utang antara lain; obligasi (*bond*), surat utang jangka menengah (*medium terms notes*), dan lain-lain.
- 3) Efek derivatif merupakan efek turunan dari efek utama baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari efek utama maupun turunan selanjutnya atau turunan kedua. Termasuk kedalam efek derivatif antara lain; *right*, *warn*, opsi, *futures* dan lain-lain.

c. Macam-macam pasar modal

Dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam (Umam, 2013: 37), yaitu:

- 1) Pasar perdana, yaitu penjualan perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga dengan harga emisi, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.
- 2) Pasar sekunder, yaitu penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder ini, harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut.
- 3) Bursa paralel, merupakan bursa efek yang ada. Bursa paralel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public* memperjual belikan efeknya jika dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek.

d. Investasi Syariah

Investasi dalam prespektif Islam adalah usaha perkongsian atau syirkah, dimana salah satu pihak pemodal menanamkan dananya dalam sebuah usaha riil yang dikelola pihak lain. Bentuk syirkah yang cukup terkenal dalam islam adalah mudharabah dan musyarakah.

Mudharabah lazim dikenal sebagai akad investasi, dimana satu pihak menyediakan modal dan yang lain bertindak sebagai pengelola

Sedangkan musyarakah pada dasarnya sama dengan mudharabah namun yang membedakan adalah kedua belah pihak sama-sama ikut bertindak sebagai pengelola (Sholehah, 2008: 28).

Dalam agama Islam, investasi sangat di anjurkan bagi setiap muslim. Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal (Huda dan Nasution, 2007: 18). Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an sebagai berikut:

(QS. Al Hasyr : 18)

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”

Menurut Ponjowinoto (2003) dalam Huda dan Nasution (2008: 23) bahwasanya ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan sebagai berikut:

- 1) Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil

- 2) Uang sebagai alat pertukaran bukan sebagai alat komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.
- 3) Risiko yang timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan dalam menanggung risiko.
- 4) Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
- 5) Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup.

2. Reksadana

a. Pengertian Reksadana

Dalam kamus keuangan reksadana 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 bersih (NAB).

Sedangkan dalam undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang

dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Menurut Manurung (2008, 1-5) dari definisi yang diuraikan sebelumnya, secara jelas disebutkan bahwa reksadana mempunyai karakteristik diantaranya adalah:

- 1) Kumpulan dana dan pemilik, dimana pemilik reksadana adalah kumpulan dari berbagai pihak yang menginvestasikan dananya ke Reksadana dengan berbagai variasi.
- 2) Dana yang terkumpul diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Dana yang terkumpul dari masyarakat diinvestasikan kepada instrumen investasi seperti saham, deposito, surat utang jangka panjang.
- 3) Reksadana dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi dapat diperhatikan dari dua sisi yaitu sebagai lembaga dan sebagai perorangan.
- 4) Reksadana merupakan instrumen investasi jangka menengah dan jangka panjang.
- 5) Reksadana merupakan produk investasi yang berisiko. Berisikonya reksadana karena oleh instrumen investasi yang menjadi portofolio reksadana tersebut, dan pengelola reksadana yaitu manajer investasi yang bersangkutan

b. Bentuk Reksadana

Menurut Huda dan Nasution (2008: 110) di Indonesia terdapat dua bentuk reksadana yaitu:

- 1) Reksadana perseroan terbatas (PT) merupakan suatu perusahaan yang bergerak pada pengelolaan portofolio investasi pada surat-surat berharga yang tersedia di pasar investasi. Sebuah reksadana berbentuk perseroan dapat beroperasi sebagai reksadana tertutup ataupun reksadana terbuka.
- 2) Reksadana kontrak investasi kolektif (KIK) adalah 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.

c. Sifat Reksadana

Berdasarkan sifat operasionalnya, reksadana dapat dibedakan menjadi:

- 1) Reksadana terbuka (*open-end*)

Yaitu reksadana yang 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 dimana harga jual belinya ditentukan oleh mekanisme bursa.

2) Reksadana tertutup (*closed-end*)

Berbeda dengan reksadana terbuka, untuk reksadana tertutup menjual saham atau unit penyertaan secara terus menerus sepanjang ada investor yang membeli. Saham ini tidak perlu dicatatkan dalam bursa efek dan harganya ditentukan berdasarkan atas nilai aktiva bersih (NAB)/net asset value (NAV) per saham yang dihitung oleh bank kustodian.

d. Jenis Reksadana

Menurut Huda dan Nasution (2008: 111-114) berdasarkan jenisnya, investasi reksadana terbagi menjadi tujuh kategori yaitu:

1) Reksadana Pasar Uang (*money market funds*)

Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang, yaitu efek-efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Umumnya instrumen atau efek yang masuk kategori ini meliputi deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), obligasi serta efek utang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan jenis reksadana yang paling rendah risikonya dan cocok untuk

2) Reksadana pendapatan tetap (*fixed income fund/FIF*)

Reksadana pendapatan tetap merupakan reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat utang seperti obligasi dan surat utang lainnya dan 20% dari dana yang dikelola dapat diinvestasikan pada instrumen lainnya. Efek bersifat utang umumnya memberikan hasil dalam bentuk bunga seperti SBI, obligasi, sukuk, deposito dan instrumen utang lainnya dengan tujuan untuk menghasilkan *return* yang stabil.

3) Reksadana saham (*equity fund/EF*)

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat ekuitas (saham) dan 20% dari dana yang dikelola diinvestasikan pada instrumen lainnya. Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain dari *capital gain*, efek saham juga memberikan hasil berupa dividen.

4) Reksadana campuran (*balance fund/BF*)

Tidak seperti jenis reksadana sebelumnya yang telah disebutkan 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.

dalam bentuk efek utang dan efek ekuitas yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam FIF.

5) 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 pada saat jatuh tempo sekurangnya dapat menutup nilai yang diproteksi. Sisanya diinvestasikan pada efek lain, sehingga investor masih punya peluang memperoleh peningkatan nilai aktiva bersih (NAB).

6) 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.

7) *Exchange traded fund/ ETF*

ETF adalah sebuah produk reksadana yang diperdagangkan di bursa. Perdagangan produk ini sama dengan membeli saham di bursa, investor melakukan pembelian melalui broker yang terdaftar di bursa. Investor juga harus menghubungi broker untuk

e. Keuntungan dan Risiko Reksadana

Menurut Huda dan Nasution (2008: 114-116) pada dasarnya setiap investasi memiliki dua unsur yaitu *return* (keuntungan) dan Risiko. Berikut terdapat beberapa keuntungan dalam berinvestasi melalui reksadana, yaitu:

1) Likuiditas yang tinggi

Tingkat likuiditas yang baik adalah kemampuan dalam mengelola uang masuk dan keluar dari reksadana. Dalam hal ini yang paling sesuai adalah reksadana untuk saham-saham yang telah dicatatkan di bursa efek dimana transaksi terjadi setiap hari, selain itu investor dapat mencairkan saham/unit penyertaan setiap saat sesuai dengan ketentuan yang dibuat masing-masing reksadana sehingga memudahkan investor untuk mengelola kas.

2) Manajer profesional

Reksadana dikelola oleh manajer investasi yang handal, 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 penyertaan, sedangkan pilihan investasi itu sendiri dipengaruhi oleh tujuan investasi dari reksadana tersebut.

3) Diversifikasi

Diversifikasi adalah istilah investasi penempatan seluruh dana tidak didalem suatu satu peluang investasi dengan maksud

membagi risiko. Manajer investasi akan memilih berbagai macam saham/ efek sehingga kinerja satu saham tidak akan mempengaruhi keseluruhan kinerja reksadana.

4) Biaya rendah

Karena reksadana adalah kumpulan dana dari banyak investor sehingga kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya transaksi murah.

Di samping keuntungan-keuntungan yang akan mereka dapatkan, menurut Huda dan Nasution (2008:116) terdapat juga beberapa risiko dalam melakukan investasi melalui reksadana, yaitu:

1) Risiko Ekonomi dan Politik

Sistem ekonomi terbuka yang dianut negara Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi perekonomian dan politik didalam maupun luar negeri atau peraturan khususnya di bidang pasar uang dan pasar modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan yang tercatat di bursa efek Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio reksadana.

2) Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Nilai unit penyertaan reksadana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan nilai aktiva bersih reksadana. Penurunan dapat disebabkan oleh perubahan harga efek ekuitas dan efek

lainnya atau juga dipengaruhi oleh biaya-biaya yang dikenakan setiap kali pemodal melakukan pembelian atau penjualan.

3) Risiko Wanprestasi

Risiko ini dapat terjadi apabila rekan usaha manajemen investasi gagal memenuhi kewajibannya. Rekan usaha dapat termasuk tetapi tidak terbatas pada emiten, pialang, bank kustodian dan agen penjualan.

4) Risiko Likuiditas

Penjualan kembali (pelunasan) tergantung pada likuiditas dari portofolio atau kemampuan manajer investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.

5) Risiko Inflasi

Total real return investasi dapat menurun karena terjadinya inflasi. Pendapatan yang diterima dari investasi dalam reksadana bisa jadi tidak dapat menutup kehilangan karena menurunnya daya beli (*loss of purchasing power*).

6) Risiko nilai tukar

Risiko ini dapat terjadi jika terdapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki. Pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi nilai sekuritas yang termasuk *foreign investment*

setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik

3. Reksadana syariah

a. Pengertian Reksadana Syariah

Dalam Fatwa MUI (2001, 3) tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah mendefinisikan bahwa reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*Sahib al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, maupun antara manajer investasi wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi. Menurut Sjaputera (2005:21) Reksadana syariah merupakan salah satu bentuk pengelolaan reksadana yang bertujuan untuk memberikan keuntungan bagi investor dari sumber dan cara yang bersih dan sesuai syariat Islam, Allah SWT berfirman:

(QS. Al Baqarah : 168)

يَتَأْتِيهَا النَّاسُ كُلُّوْا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ

الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِينٌ

"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".

Pada dasarnya reksadana syariah sama dengan reksadana konvensional. Yang membedakan adalah adanya dua proses dalam

rangka menempatkan investasinya, yaitu:

1) *Screening*

Pemilihan saham-saham yang sesuai syariat islam (telah mendapatkan izin dari Dewan Syariah Nasional).

2) *Cleansing*

Dalam berinvestasi manajemen investasi selalu berpedoman pada fatwa yang dikeluarkan oleh dewan syariah nasional (DSN). Perusahaan yang efeknya dibeli adalah perusahaan yang ruang lingkup kegiatannya sesuai syariat Islam. Bila sebagian kecil, yang jumlahnya tidak melebihi 5% dari pendapatan perusahaan, berasal dari kegiatan yang tidak sesuai syariat Islam, DSN masih mungkin megijinkan berinvestasi. Selanjutnya, bagian dari hasil investasi tersebut akan dimurnikan dari hasil investasi reksadana dalam bentuk shadaqah atau hadiah. Pemotongan tersebut dapat mengurangi NAB, inilah yang disebut *cleansing*.

b. Mekanisme Reksadana Syariah

Menurut Fatwa DSN tahun 2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah, mekanisme kegiatan reksadana syariah adalah sebagai berikut:

- 1) Mekanisme operasional dalam reksadana Syariah terdiri atas:
 - a) Akad antara pemodal dan manajer investasi dilakukan dengan sistem *wakalah*.
 - b) Akad antara manajer investasi dan pengguna investasi

dilakukan dengan menggunakan sistem *mudharabah*

2) Karakteristik dalam sistem *mudharabah* adalah:

- a) Pembagian keuntungan antara pemodal yang diwakili manajer investasi dan pengguna investasi berdasarkan proporsi yang sudah disepakati bersama melalui manajer investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
- b) Investor hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan.
- c) Manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya selain bukan karna kelalaiannya (*gross negligence/tafrith*).

c. Jenis transaksi yang dilarang

Menurut fatwa DSN MUI tahun 2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi Reksadana Syariah pada pasal 9 yang menjelaskan jenis transaksi yang dilarang pada Reksadana Syariah adalah:

- 1) Pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management/ihtiyath*), serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *Gharar*.
- 2) Yang dimaksud menurut prinsip kehati-hatian adalah:

- b) *Bai' Al-Ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki (*Short selling*).
- c) *Insider Trading* yaitu menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
- d) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat hutangnya lebih dominan daripada modalnya.

d. *Monitoring Kinerja*

Menurut Rodoni dan Hamid (2008: 177-178) investor reksadana syariah harus selalu memantau investasinya dengan cara melihat prospektus, keadaan pasar pada saat itu, juga melihat kinerja dari *Fund manager* yang mengelola dananya. Hal ini perlu dilakukan supaya memberikan nilai yang lebih di masa mendatang, maka hal-hal yang perlu dipantau antara lain:

1) Total hasil investasi (*total return*)

Total hasil investasi adalah perbandingan antara nilai kenaikan NAB perunit saham/unit penyertaan dalam satu periode dengan NAB persaham/unit penyertaan pada awal penyertaan.

2) Perkembangan NAB

Perkembangan NAB dan tata cara perhitungan besarnya NAB harus dipantau terus menerus untuk dibandingkan dengan reksadana sejenis lainnya.

3) Laporan Periodik

Pengelolaan reksadana wajib memberikan laporan periodik (tahunan ataupun tengah tahun) kepada pemegang saham/unit penyertaan (investor) yang menggambarkan kinerja reksadana yang bersangkutan.

4. Evaluasi kinerja reksadana

Menurut Sjaputera (2005: 23) terdapat dua cara dalam penghitungan kinerja reksadana, yaitu:

a. Perbandingan langsung

Penilaian dengan metode ini membandingkan return suatu portofolio dengan portofolio lain. Akan tetapi hal ini belum tepat, karena belum memperhatikan faktor risiko dari masing-masing reksadana. Suatu portofolio yang memberikan keuntungan tinggi belum tentu baik jika ternyata mempunyai tingkat risiko yang tinggi juga.

b. Menggunakan ukuran kinerja tertentu

Pendekatan kedua adalah membandingkan faktor return dan risiko antara masing-masing reksadana atau disebut *return per unit risk*.

Untuk mengukur tersebut alat pengukur yang lazim digunakan, yaitu:

1) *Sharpe Measure*

Pengukuran dengan metode ini didasarkan pada premium atas risiko/*risk premium*. *risk Premium* adalah perbedaan (selisih)

Capital Asset Pricing Model (CAPM). Garis ini merupakan regresi antara kelebihan pengembalian portofolio dengan kelebihan pengembalian pasar. Dalam *Jensen Measure* ini pengukuran kinerja bersifat *unconditional*, artinya kinerja reksadana dapat dibandingkan satu sama lain tanpa memfokuskan pada tingkatan diversifikasi portofolio.

5. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang komoditas dan jasa selama suatu periode tertentu. Inflasi dapat dianggap suatu fenomena moneter karena terjadinya penurunan nilai unit perhitungan moneter terhadap suatu komoditas. Sedangkan menurut para ekonom modern inflasi didefinisikan sebagai kenaikan yang menyeluruh dari jumlah yang harus dibayarkan terhadap barang komoditas dan jasa (Karim, 2010: 135).

b. Penyebab Inflasi

1) *Natural Inflation*

Inflasi jenis ini diakibatkan oleh sebab-sebab alamiah, dimana orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegah). Inflasi ini adalah inflasi yang diakibatkan penawaran agregatif atau naiknya permintaan agregatif.

2) *Human error*

Inflasi ini diakibatkan oleh kesalahan dari manusia. Penyebab dari Inflasi ini antara lain korupsi dan administrasi yang buruk (*corruption and bad administration*), pajak yang berlebihan (*excessive tax*). Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*excessive seignorage*).

c. Jenis Inflasi

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

1) *Creeping Inflation* (inflasi merayap)

Karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat, dengan presentase yang kecil serta 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. Artinya, harga-harga minggu/bulan ini lebih dari dari minggu/bulan lalu dan seterusnya. Efeknya terhadap

3) *Hyper Inflation* (inflasi tinggi)

Inflasi tinggi merupakan inflasi yang paling parah akibatnya. Harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk penyimpanan 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 (misalnya ditimbulkan oleh adanya perang) yang dibelanjai/ditutup dengan mencetak uang.

6. Indeks Syariah

a. Pengertian *Jakarta Islamic Index* (JII)

Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau pasar sedang lesu (Darmaji dan Fakhruddin, 2012: 129).

Terhitung mulai tanggal 3 Juli tahun 2000 bursa efek Jakarta telah meluncurkan indeks baru yaitu *Jakarta Islamic Index* yang mencakup 30 jenis saham syariah. Penerbitan indeks ini sebagai tolak ukur kinerja saham berbasis syariah. Adapun saham yang berbasis syariah memiliki kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang tercatat di BEJ kegiatan usahanya tidak bertentangan prinsip syariat islam.

- 2) Memiliki rasio hutang terhadap aktiva maksimal 90%

- 3) Rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama 12 bulan terakhir. Selain itu perusahaan harus sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali jika termasuk didalam kelompok 10 saham dengan kapitalisasi pasar terbesar).
- 4) Memiliki tingkat likuiditas tertinggi, yaitu berdasarkan rata-rata nilai perdagangan register selama satu tahun terakhir.

b. Kriteria Emiten

Menurut Rodoni dan Hamid (2008: 143) kriteria yang ditetapkan untuk indeks Islam berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) no. 20 adalah:

- 1) Usaha emiten bukan usaha perjudian dan perdagangan yang dilarang.
- 2) Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi konvensional.
- 3) Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
- 4) Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan dan atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

C. Hipotesis penelitian

1. Pengaruh inflasi terhadap kinerja reksadana syariah

Inflasi yang disebabkan oleh adanya kenaikan secara umum dalam

... Sesuai

dengan hukum permintaan pula, apabila harga naik maka jumlah permintaan akan menurun. Akibat penurunan kuantitas permintaan ini maka secara umum sektor riil akan mengurangi kapasitasnya dan berakibat pada turunnya volume penjualan dan menurunnya laba perusahaan yang akhirnya akan menurunkan harga saham dari perusahaan (Sjaputera, 2005: 27-28).

Dalam penelitian Sholehah (2008) menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksadana syariah, sedangkan dalam penelitian Nurdianti (2010) tingkat inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksadana pendapatan tetap.

Dari penelitian Sjaputera (2005) bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Dari pemaparan diatas dapat diambil hipotesis pertama, yaitu;

H1: Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksadana syariah.

2. Pengaruh Indeks Syariah (JII) terhadap kinerja reksadana syariah

Indeks berfungsi sebagai indikator tren pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau pasar sedang lesu. Di pasar modal, sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi yaitu sebagai indikator tren pasar, sebagai indikator tingkat keuntungan, sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu

dan memfasilitasi berkembangnya produk derivatif (Darmaji dan Fakhruddin, 2012: 129).

Dengan demikian meningkatnya pertumbuhan indeks syariah yang tergambar dalam *Jakarta Islamic Index* maka secara tidak langsung meningkatkan pula tingkat keuntungan suatu portofolio yang kemudian akan mempengaruhi kinerja reksadana syariah, begitu juga sebaliknya apabila indeks syariah sedang lesu maka akan mempengaruhi tren pasar yang akan berpengaruh pada keuntungan portofolio.

Dalam penelitian Sjaputera (2005) indeks syariah berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan kinerja reksadana syariah. Dari pemaparan diatas dapat diambil hipotesis ketiga, yaitu:

H2: Indeks syariah (JII) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksadana syariah.

D. Model penelitian

Berdasarkan landasan teoritis dan penelitian terdahulu, maka kerangka berfikir dalam penelitian ini adalah:

