

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam sistem perekonomian modern aliran modal dan investasi hal yang paling dibutuhkan. Aliran modal dan investasi merupakan motor penggerak dari unit-unit yang ada dalam sistem perekonomian suatu negara. Tanpa adanya aliran modal dan investasi yang cukup, maka akan sulit bagi suatu negara untuk mencapai pertumbuhan ekonomi yang signifikan. Oleh karena itu sangat dibutuhkan instrumen investasi yang efektif dan berguna sebagai wadah untuk mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan modal untuk mengembangkan usahanya. Di sinilah letak pentingnya kehadiran pasar modal yang berfungsi sebagai wadah investasi yang dapat menyerap aliran modal dalam skala besar.

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

banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka (Heri Sudarsono, 2008:199).

Selain itu investasi reksa dana semakin berkembang ditandai dengan munculnya reksa dana syariah, hal ini tidak terlepas dari latar belakang mayoritas penduduk di Indonesia yang beragama Islam. Munculnya reksa dana syariah didasari dengan peraturan yang dikeluarkan pemerintah melalui Bapepam-LK. Bapepam-LK selaku otoritas pasar modal telah menerbitkan aturan khusus tentang efek yang bersifat syariah baik efek yang bersifat ekuitas, efek yang bersifat utang maupun reksa dana. Peraturan efek yang berdasar prinsip syariah ini dituangkan dalam peraturan Bapepam No. IX.A.13 melalui keputusan ketua Bapepam-LK No. Kep-130/BL/2006 tanggal 23 November tahun 2006 yang disempurnakan dengan keputusan ketua Bapepam-LK No. Kep-181/BL/2009 tanggal 30 Juni 2009 (Erry Firmansyah, 2010:139).

Reksa dana syariah merupakan salah satu dari jenis investasi-investasi yang dipergunakan dalam instrumen pasar modal syariah. Pada perinsipnya reksa dana syariah sama dengan reksa dana konvensional, yaitu bertujuan mengumpulkan dana dari masyarakat, yang selanjutnya dikelola oleh manajer investasi, yang membedakannya hanyalah reksa dana syariah memiliki kebijakan yang berbasis pada prinsip-prinsip Islam. Secara teknis reksa dana syariah dapat dipersamakan dengan prinsip *mudharabah*. Dimana reksa dana syariah bertindak sebagai pengelola (*mudharib*) yang berkewajiban untuk melakukan pengelolaan atas dana milik investor (*sahibulmal*).

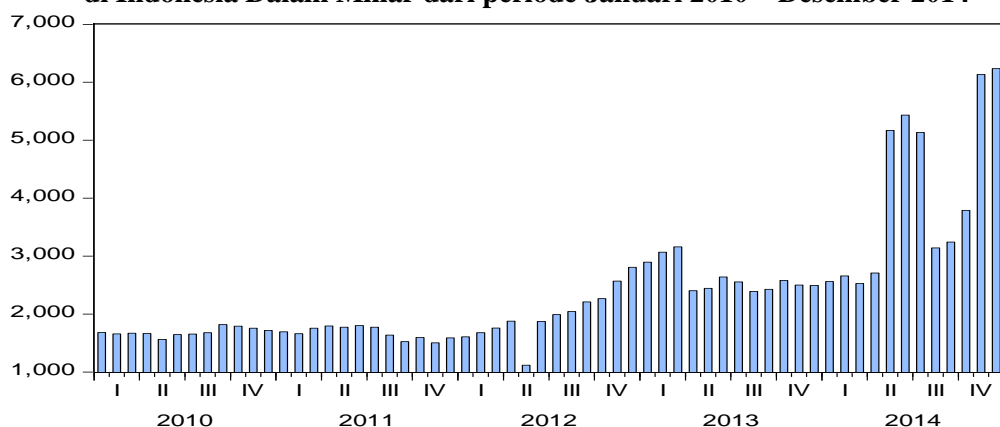
Pengelolaan tersebut dilakukan dalam bentuk menempatkan kembali dana (*reinvestment*) milik para investor dalam berbagai instrumen investasi yang sesuai dengan nilai-nilai syariah, yaitu tidak mengandung unsur riba, unsur haram, unsur perjudian (*masyir*), dan *gharar* atau unsur spekulatif (Umam, 2013:147).

Menurut Samsul (2006:354) terdapat empat jenis reksa dana syariah berdasarkan portofolionya antara lain pertama reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham dan reksa dana campuran. Dilihat dari keempat jenis reksa dana di atas, reksa dana saham memiliki tingkat risiko yang paling tinggi dari reksa dana lainnya, karena Manajer investasi menempatkan 80% dari aktiva pada sektor saham. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang memiliki tingkat risiko yang tinggi diantara instrumen-instrumen pasar modal lainnya.

Risiko yang tinggi ini tercermin dari ketidak pastian keuntungan (*return*) yang akan di terima oleh investor di masa datang. Keuntungan (*return*) dan risiko investasi merupakan dua kata yang tidak dapat dipisahkan, oleh karena itu para investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus diikuti dengan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan (*return*) yang juga lebih besar (Isnaini, 2013:77). Hal ini sejalan dengan pepatah dalam berinvestasi yang sering kita dengar yaitu “*high risk high return*” yang artinya semakin tinggi tingkat keuntungan yang diinginkan semakin besar pula tingkat risikonya.

Kemudian untuk mengukur kinerja reksa dana saham syariah maka dapat dilihat dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari reksa dana saham syariah. Secaran umum nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Aktiva atau kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBPU, 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 (NAB) merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per Unit Penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai unit penyertaan yang beredar (*outstanding*) (Darmadji dan Fahkrudin, 2012:177). Kemudian perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia lima tahun terakhir yaitu dari tahun 2010 sampai tahun 2014 dapat dilihat dari Grafik 1.1 di bawah ini.

Grafik 1.1
Tren Perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Saham Syariah di Indonesia Dalam Miliar dari periode Januari 2010 – Desember 2014



Sumber: Data diolah, Statistik Pasar Modal Syariah, OJK

Dari Grafik 1.1 di atas dapat diketahui bahwa terjadi fluktuasi perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dari periode Januari 2010 sampai Desember 2014, akan tetapi tren perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia terus meningkat. Walaupun Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia terendah pada bulan Mei 2012 yaitu sebesar 1.116,140 Miliar, tapi terjadi peningkatan secara signifikan pada akhir tahun 2014 dengan nilai tertinggi pada bulan Desember 2014 yaitu sebesar 6.234,320 Miliar (www.ojk.go.id). Hal ini dikarenakan pada akhir periode 2014 terjadi kenaikan volatilitas IHSG yang disebabkan oleh pelaksanaan pemilu yang sesuai dengan espektasi pasar yang telah meyakinkan investor terhadap perekonomian Indonesia kedepan akan semakin membaik (Bank Indonesia, 2014:64).

Peningkatan tren Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia selama lima tahun terakhir menandakan kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia cukup baik. Akan tetapi perubahan kondisi makro ekonomi dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap total Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Hal ini dikarenakan manajer investasi menempatkan sekurang-kurangnya 80% dana investor pada sektor saham yang ada di bursa efek, sehingga reksa dana saham syariah dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi kinerja saham yang ada di Bursa Efek. Oleh karena itu tetap diperlukan pengetahuan yang lebih mengenai hal-hal yang dapat

mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, sehingga para pelaku investasi pada reksa dana saham syariah dapat meminimalisir risiko yang akan timbul dikemudian hari.

Dalam penelitian ini ada empat faktor fundamental yang mempengaruhi total Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia. Faktor-faktor fundamental tersebut antara lain, inflasi, nilai tukar (Kurs), tingkat suku bunga (BI Rate) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Secara teoritis faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi secara langsung kinerja portofolio reksa dana saham syariah sehingga dapat diharapkan menjadi indikator kuat bagi investor untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kinerja reksa dana saham syariah (Samsul, 2006:200).

Inflasi merupakan salah satu variabel makro yang memiliki dampak besar terhadap kegiatan perekonomian, baik terhadap sektor riil maupun keuangan. Inflasi adalah suatu kondisi, ketika tingkat harga (agregat) meningkat secara terus-menerus pada periode tertentu, yang mempengaruhi individu, dunia usaha dan pemerintah (Puspoprano, 2004:38). Menurut Tandililin (2001:214) peningkatan inflasi secara relatif merupakan sinyal negatif bagi investor di pasar modal, alasannya inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan, jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun, sehingga akan menurunkan harga saham perusahaan.

Sedangkan menurut Samsul (2006:201) kenaikan inflasi yang tinggi akan menjatuhkan harga saham di pasar modal, inflasi dinilai akan menurunkan nilai riil dari perusahaan termasuk deviden, sehingga ketika terjadi kenaikan tingkat inflasi maka akan mengakibatkan melemahnya harga saham. Pada gilirannya akan berdampak pada penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

Variabel makro selanjutnya adalah nilai tukar (kurs), nilai tukar (kurs) merupakan harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain (Samuelson dan Nordhaus, 2004:305). Pergerakan kurs yang stabil berfungsi sebagai roda penyeimbang neraca pembayaran dalam perdagangan internasional seperti ekspor dan impor. Akan tetapi jika terjadi resesi dan spekulasi yang melabilkan akan berdampak pada penurunan ekspor dan mengakibatkan defisit neraca perdagangan dan pembayaran sehingga menyebabkan terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar.

Menurut Samsul (2006:202) terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar akan berpengaruh negatif terhadap emiten yang berorientasi pada impor sehingga akan menurunkan harga saham di Bursa Efek. Penurunan harga saham di Bursa Efek akan berdampak negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia karena sebagian besar pengelolaan dana investasi reksa dana diinvestasikan kembali oleh manajer investasi pada sektor saham di Bursa Efek.

Terkait dengan nilai tukar dan inflasi, variabel suku bunga merupakan variabel makro yang berpengaruh langsung terhadap perekonomian, terutama pada investasi. Hubungan investasi dengan tingkat bunga, semakin tinggi bunga maka permintaan kredit akan menurun sehingga berpengaruh terhadap menurunnya investasi (Karim, 2011:60). Walaupun tingkat suku bunga (*interest rate*) bukanlah instrumen yang digunakan dalam transaksi ekonomi syariah namun dalam aplikasinya pengaruh tingkat suku bunga (*interest rate*) dirasa masih cukup besar.

Menurut Tandelilin (2001:214) tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham, alasannya tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan tingkat suku bunga deposito naik sehingga menyebabkan para investor menarik investasinya pada sektor saham dan memindahkannya pada investasi dalam bentuk deposito yang dianggap minim risiko. Hal ini juga akan menyebabkan penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa saham syariah karena sebagian besar dana kelolaan reksa dana ditempatkan oleh manajer investasi pada sektor saham di Bursa Efek.

Reksa dana saham merupakan jenis reksa dana yang memiliki persentase yang cukup besar dalam menempatkan aktivanya pada sektor saham, seperti saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:189). Oleh karena itu reksa dana saham syariah sangat terkait erat dengan kinerja dari *Jakarta Islami Index* (JII). Naik turunnya kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII) akan turut

mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia, hal ini dikarenakan sekurang-kurangnya 80% dari aktiva reksa dana saham syariah di tempatkan pada sektor saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Adapun penelitian terdahulu yang meneliti tentang reksa dana syariah, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Saraswati (2013) dalam penelitiannya diketahui secara parsial inflasi tidak berpengaruh terhadap NAB reksa dana syariah, sedangkan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap NAB reksa dana syariah. Kemudian Pangayoman (2014) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel inflasi dan Indeks syariah (*Jakarta Islamic Index*) secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah. Secara parsial variabel Inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah sedangkan variabel Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index*) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah.

Monjazed dan Ramazanpour (2013) dalam penelitiannya menunjukan hubungan positif signifikan antara *return* reksa dana saham dengan inflasi dan kurs. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu dan Kowanda (2014) menghasilkan tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian (*return*) reksa dana saham, sedangkan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian (*return*) reksa dana saham.

Berdasarkan permasalahan-permasalahan di atas, menimbulkan minat penulis untuk melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS PENGARUH INFLASI, BI RATE, NILAI TUKAR (KURS) DAN *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)* TERHADAP NILAI AKTIVA BERSIH (NAB) REKSA DANA SAHAM SYARIAH DI INDONESIA”.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu yang membahas tentang kinerja reksa dana syariah. Penelitian ini termasuk penelitian yang terbaru dibandingkan dengan penelitian terdahulu yang membahas objek yang sama yaitu kinerja reksa dana syariah. Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu dalam penelitian ini membahas mengenai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dengan menggunakan data *time series* yaitu berupa data bulanan, mulai dari Januari 2010 - Desember 2014 dengan total data bulanan sebanyak 60 data. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan ECM (*Error Correction Model*). ECM merupakan model analisis data yang paling tepat untuk mencari penyelesaian data runtut waktu (*time series*) yang tidak stasioner (Widarjono, 2013:305).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka dapat diperoleh rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah Inflasi berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia?
2. Apakah Nilai Tukar (Kurs) berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia?
3. Apakah BI Rate berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia?
4. Apakah *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia?

C. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini meliputi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Periode yang diteliti dalam penelitian ini adalah periode Januari 2010 samapi Desember 2014.
2. Reksa dana Syariah yang dijadikan objek penelitian adalah seluruh reksa dana saham syariah yang terdaftar di OJK sampai Desember 2014.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari total Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia yang diterbitkan oleh OJK.

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis faktor-faktor fundamental seperti Inflasi, Nilai Tukar, BI Rate dan *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia dalam jangka pendek dan jangka panjang.
2. Untuk menganalisis variabel manakah yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis
 - a. Bagi investor penelitian ini diharapkan dapat menjadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya pada investasi reksa dana saham syariah di Indonesia.
 - b. Bagi manajer investasi penelitian ini bisa dijadikan sebagai acuan dalam keputusan pengelolaan portofolio investasi, serta dapat menganalisis faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi kinerja reksa dana syariah di Indonesia. Sehingga dapat melakukan antisipasi lebih lanjut terkait pengambilan keputusan investasi pada saat perubahan yang signifikan yang terjadi pada perekonomian negara.
2. Manfaat Teoritis
 - a. Bagi Akedmisi penelitian ini memberikan kontribusi pada pengembangan teori terutama yang berkaitan dengan manajemen

keuangan, penelitian ini dapat digunakan untuk menambah keragaman referensi atas fakta-fakta ekonomi yang terjadi di Indonesia.

- b. Bagi peneliti untuk meningkatkan dan memperluas pengetahuan tentang pasar modal khususnya reksa dana saham syariah di Indonesia.