

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kebangkitan industri keuangan syariah di tengah-tengah dominasi industri keuangan konvensional yang beberapa dekade terakhir mengalami keruntuhan akibat guncangan ekonomi global menjadi suatu jawaban akan kebutuhan masyarakat dunia terhadap industri keuangan yang stabil dan efisien. Hal ini dikarenakan industri keuangan syariah sarat akan nilai-nilai islami dimana tujuan akhirnya adalah mencapai *falâh* atau kemenangan baik di dunia maupun di akhirat. Perkembangan perbankan dan lembaga keuangan syariah terus terjadi di seluruh penjuru dunia, termasuk juga di Indonesia.

Diawali dengan didirikannya Bank Muamalat Indonesia pada tahun 1991 merupakan titik awal berkembangnya perbankan syariah di Indonesia¹. Tidak hanya itu, perkembangan keuangan syariah juga merambah ke dalam dunia investasi. Sebagai salah satu alternatif dalam mempersiapkan masa depan sedini mungkin melalui perencanaan keuangan, investasi yang ada di lembaga keuangan syariah merupakan investasi yang didalamnya tidak bertentangan dengan nilai-nilai syariah. Investasi syariah haruslah bebas dari unsur *maysir*, *gharâr*, dan *ribâ*. Pada dasarnya investasi syariah merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada aset tertentu pada periode tertentu dengan harapan untuk memperoleh imbal hasil yang

¹ Thamrin Abdullah dan Francis Tantri, *Bank dan Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2012), hlm. 214

diinginkan sesuai dengan nilai-nilai syariah baik dalam kegiatan operasionalnya maupun dari aset tersebut.

Secara Umum investasi dapat berupa investasi pada *riil asset* dan *financial asset*. Investasi *riil asset* berupa aset nyata dan berwujud seperti tanah, bangunan, emas dan kekayaan lainnya. Sedangkan investasi *financial asset* yaitu investasi pada aset keuangan berupa surat-surat berharga pada pasar uang maupun pasar modal. Investasi di pasar modal merupakan salah satu bidang investasi yang sangat berkembang saat ini. Selain menjadi wadah yang mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana (*emiten*) dengan pihak-pihak yang kelebihan dana (*investor*), investasi di pasar modal juga dapat memberikan tambahan pendapatan berupa *capital gain* dan *dividen* bagi investor.

Pasar Modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat 13 merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk konkritnya, produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek².

Pasar Modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir berkembang cukup dinamis. Kedinamisan tersebut salah satunya ditandai dengan pesatnya perkembangan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) di Pasar Modal Indonesia. Di tengah krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997-1998, PT. Danareksa *Investment Management* menerbitkan instrumen pasar modal syariah yang pertama yaitu Reksa Dana Syariah pada tanggal 25 Juni 1997.

² Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi, Teori dan Praktik, Edisi Pertama* (Yogyakarta: Kanisius, 2010), hlm. 26

Menurut UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, Reksa Dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Efek yang dimaksud adalah saham, obligasi, dan surat berharga lainnya. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan kuat untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas.³

Reksa Dana Syariah atau *Islamic Mutual Funds* merupakan Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dalam prinsip syariah, baik dalam bentuk akad, pengelolaan dana dan penggunaan dana. Dana investasi dari para investor hanya ditempatkan pada perusahaan yang dalam fundamentalnya dan kegiatan operasionalnya tidak bertentangan dengan nilai-nilai syariah serta sesuai dengan fatwa Majelis Ulama Indonesia.

Sebagai salah satu instrumen investasi, Reksa Dana Syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan Reksa Dana konvensional. Dimana perbedaan ini terletak pada proses *screening* atau pemilihan instrumen investasi dan mekanisme investasi yang harus berpedoman pada sumber *Al-qur'ân* dan *Hadis* serta hukum Islam yang lainnya. Secara umum dijelaskan bahwa dalam konteks pasar modal syariah menurut Alhabshi, mekanisme transaksi dan investasi idealnya tidak mengandung unsur *ribâ*, transaksi, pasar modal syariah harus beretika, jauh dari sifat amoral seperti manipulasi pasar, transaksi yang memanfaatkan orang dalam. Mekanisme transaksi Reksa Dana dalam konsep fiqih muamalah berjalan menggunakan akad *wakâla* yaitu antara investor dengan manajer investasi dan *mudhârabah* antara manajer investasi dengan perusahaan⁴.

³ *Ibid.*, hlm. 27

⁴ Fitria Saraswati, *Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah*, dalam Abdul Hamid, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009), hlm. 79

Pada instrumen pasar modal syariah, Reksa Dana Syariah hanya menempatkan dananya pada emiten atau perusahaan atau pihak-pihak penerbit instrumen investasi yang tidak melakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip kehalalan syariah seperti *ribâ*, perjudian, pornografi, minuman haram (alkohol), babi, hiburan yang bertentangan dengan syariah dan lain-lain. Investor dalam berinvestasi dapat memilih 4 jenis Reksa Dana berbasis syariah, antara lain⁵: Reksa Dana Syariah saham, Reksa Dana Syariah campuran, Reksa Dana pendapatan tetap, dan Reksa Dana terproteksi.

Salah satu ukuran kinerja investasi untuk Reksa Dana Syariah adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB). 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 merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban kewajiban yang ada⁶.

⁵ Hariandy Hasbi, *Kinerja Reksa Dana Syariah Tahun 2009 di Indonesia*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 14, No.1 Januari 2010, hlm. 64

⁶ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi 3*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2008), hlm. 218

Tabel 1.1**Perkembangan Reksa Dana Syariah tahun 2011-2014 (Juli 2014)**

Tahun		Jumlah Reksa Dana Syariah	Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah (Rp. Miliar)
2011		50	5.564,79
2012		58	8.050,07
2013		65	9.432,19
2014	Jan	64	9.510,85
	Feb	63	9.185,25
	Mar	62	8.918,50
	Apr	62	8.966,03
	Mei	64	9.110,79
	Juni	64	9.384,47
	Juli	66	9.363,91

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, Statistik Reksa Dana Syariah, 2014⁷

Berdasarkan Tabel 1.1, pada tahun 2011 terdapat 50 produk Reksa Dana Syariah dengan nilai aktiva bersih sebesar 5.564,79 miliar rupiah. Pada 2 tahun berikutnya jumlah produk Reksa Dana Syariah terus mengalami peningkatan yaitu pada tahun 2012 sebanyak 58 produk Reksa Dana Syariah dengan total nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah sebesar 8.050,07 miliar rupiah dan pada tahun 2013 sebanyak 65 produk Reksa Dana Syariah dengan total nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah mencapai 9.432,19 miliar rupiah. Peningkatan ini merupakan dampak positif setelah membaiknya ekonomi dunia pasca krisis yang melanda negara Amerika Serikat sepanjang tahun 2008 hingga akhir tahun 2011. Terbukti dengan signifikannya jumlah kenaikan nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah tahun 2012 dan 2013 bila dibandingkan dengan tahun 2011 yaitu mencapai 44,7% dan 69,5%.

⁷ Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Reksa Dana Syariah*, <http://www.ojk.go.id/data-statistik-syariah-Reksa-Dana> (diakses, 5 September 2014)

Pada Januari 2014, nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah mencapai 9.510,85 miliar rupiah dengan total 64 produk Reksa Dana Syariah. Nilai aktiva bersih yang didapat pada bulan Januari 2014 melebihi capaian pada tahun 2013 yaitu naik sebesar 0,83%, ini merupakan awal positif terhadap perkembangan investasi Reksa Dana Syariah di Indonesia. Namun pada Februari 2014 Kinerja Reksa Dana Syariah hingga memasuki awal semester ke II (Juli 2014) mengalami fluktuasi dan cenderung menurun bila dibandingkan dengan nilai aktiva bersih tahun 2013 yaitu sebesar 9.432,19 miliar rupiah.

Penurunan ini disebabkan karena sejumlah produk Reksa Dana Syariah dibubarkan. Hingga akhir Maret 2014 terdapat 4 produk Reksa Dana Syariah yang efektif dibubarkan yaitu Mandiri Saham Syariah Atraktif, Mandiri Komoditas Syariah Plus, Mega Dana Syariah dan Danareksa Proteksi Melati Optima Syariah. Selain itu juga terjadinya penurunan nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah diakibatkan oleh penurunan nilai efek saham dan obligasi yang menjadi aset dasar Reksa Dana Syariah. Tercatat bahwa Produk Mega Asset Madania Syariah mendapatkan return terendah yaitu -4,34%⁸.

Perkembangan Reksa Dana Syariah juga tidak terlepas dari berbagai macam faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal. Faktor eksternal perusahaan dalam hal ini berupa kondisi makro ekonomi suatu negara seperti perubahan tingkat Inflasi, dan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index*. Perubahan yang terjadi pada faktor-

⁸ Koran Kontan, *Reksa Dana Syariah belum merekah*, mobile.kontan.co.id/news/reksadana-syariah-belum-merekah (diakses 22 Maret 2015)

faktor tersebut dapat mempengaruhi Reksa Dana Syariah baik secara positif maupun negatif.

Kondisi perkembangan inflasi merupakan salah satu faktor yang menjadi perhatian manajer investasi dalam pertimbangannya, khususnya dengan perkembangan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Inflasi berarti kenaikan harga barang secara umum. Lembaga yang menghitung besar kecilnya tingkat inflasi di Indonesia adalah Badan Pusat Statistik (BPS). Selain memperhatikan variabel inflasi dalam melihat perkembangan Reksa Dana Syariah, indikator kinerja saham dan sukuk syariah juga sangat menentukan peningkatan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Indikator ini biasa dikenal dengan indeks syariah atau *Jakarta Islamic Index (JII)*. *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks yang mempunyai 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang masuk dalam kriteria syariah dengan mempertimbangkan tingkat kapitalisasi pasar dan tingkat likuiditas⁹.

Penelitian yang dilakukan oleh Sirait dan D. Siagian tahun 2002, penelitian ini telah mengemukakan bahwa kenaikan inflasi dapat menurunkan *capital gain* yang menyebabkan berkurangnya keuntungan yang diperoleh investor. Di sisi perusahaan, terjadinya peningkatan inflasi, dimana peningkatannya tidak dapat dibebankan kepada konsumen, dapat menurunkan tingkat pendapatan perusahaan. Hal ini berarti resiko yang akan dihadapi perusahaan akan lebih besar untuk tetap berinvestasi dalam bentuk saham dalam pasar modal, sehingga permintaan akan investasi menurun. Inflasi dapat menurunkan keuntungan suatu perusahaan

⁹ Indonesia Stock Exchange (IDX), *Indeks Harga Saham*, <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/IndeksHargaSaham> (diakses 14 September 2014)

sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Hal ini berarti inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* Reksa Dana Syariah¹⁰.

Dalam penelitian M. Romaz Sjaputera tahun 2005, hasil pengujian menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja Reksa Dana Syariah, sedangkan hasil regresi menunjukkan variabel-variabel yang diteliti memiliki pengaruh yang beragam. Untuk inflasi, kurs, dan *Jakarta Islamic Index* pengaruhnya adalah positif sedangkan untuk suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pengaruhnya adalah negatif. Dari semua variabel yang diteliti, *Jakarta Islamic Index* merupakan variabel yang mempunyai pengaruh signifikan, sedangkan variabel lainnya tidak signifikan. Dari uji koefisien determinasi R^2 dapat diketahui bahwa selama periode penelitian besarnya perubahan dari kinerja Reksa Dana Syariah yang dapat dijelaskan oleh variabel yang diteliti adalah sebesar 49,4 % sedangkan sisanya sebesar 50,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Penelitian Laily Elviandari tahun 2011, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel total aset, perputaran portofolio dan kapitalisasi tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja Reksa Dana baik Reksa Dana Campuran, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Syariah. Sedangkan, variabel rasio biaya hanya berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana Campuran

¹⁰ Sirait dan D. Siagian, *Analisis Keterkaitan Sektor Riil, Sektor Moneter, dan Sektor Luar Negeri Dengan Pasar Modal: Studi Empiris Di BEJ*, Jurnal Ekonomi Perusahaan. Vol. 9, No. 2, 2002, hlm. 207-232, www.google.com/eprints.undip.ac.id (diakses 3 November 2014)

tetapi tidak berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Syariah.

Perbedaan periode waktu dan metode analisis yang digunakan oleh peneliti terdahulu membuat terjadi variasi hasil penelitian pengaruh variabel makro ekonomi terhadap nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah.

Berdasarkan uraian tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang menggunakan variabel Inflasi, Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index*, dan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah pada periode Januari 2011 - Juli 2014 (data bulanan) dengan mengambil judul ***“Analisis Pengaruh Variabel Inflasi dan Kapitalisasi Jakarta Islamic Index terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia periode 2011-2014”***.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis mengambil rumusan permasalahan, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh tingkat Inflasi dan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) secara parsial terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia periode Januari 2011 - Juli 2014?
2. Bagaimana pengaruh tingkat Inflasi dan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) secara simultan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia periode Januari 2011 - Juli 2014?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh tingkat Inflasi dan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) secara parsial terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia periode Januari 2011 – Juli 2014.
2. Untuk mengetahui pengaruh tingkat Inflasi dan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) secara simultan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia periode Januari 2011 – Juli 2014.

D. Kegunaan Penelitian

1. Bagi Penulis

Untuk menerapkan pengetahuan yang penulis peroleh selama menempuh perkuliahan pada jurusan Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam di UIN Raden Fatah Palembang, juga menambah pengetahuan penulis tentang Reksa Dana Syariah di Indonesia, serta salah satu syarat dalam menyelesaikan program studi Ekonomi Islam.

2. Bagi Almamater

Dapat menambah sumbangsih pemikiran Ekonomi Islam dan berguna sebagai bahan pertimbangan dan informasi dalam kajian yang berkaitan dengan penelitian ini. Di sisi lain penelitian ini dapat menambah wawasan dan kepustakaan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang akan menambah wawasan dan pengetahuan bagi investor pasar modal syariah terutama terkait dengan produk Reksa Dana Syariah, Sehingga dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi di Reksa Dana Syariah.

E. Sistematika Penulisan

BAB PERTAMA PENDAHULUAN, dalam bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB KEDUA LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS, bab ini berisi teoritisasi yang terkait dengan pembahasan mengenai pengaruh Variabel Inflasi dan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah di Indonesia periode Januari 2011 – Juli 2014, kajian penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis.

BAB KETIGA METODE PENELITIAN, bab ini menjelaskan bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional yang berisi variabel penelitian yang digunakan, jenis dan sumber data, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB KEEMPAT HASIL DAN ANALISIS PENELITIAN, bab ini berisikan uraian tentang objek penelitian, analisis kualitatif, interpretasi hasil dan pembahasan terhadap hasil penelitian yang sudah dilaksanakan.

BAB KELIMA KESIMPULAN, bab ini merupakan bagian penutup yang terdiri dari simpulan, implikasi penelitian, keterbatasan, dan saran untuk penelitian selanjutnya.