

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Reksa Dana Syariah

1. Pengertian Reksa Dana Syariah

Reksa Dana Syariah merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak mempunyai banyak keahlian dan waktu untuk menghitung atas investasi mereka. Reksa Dana Syariah dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat hal tersebut juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia¹¹.

Secara istilah, menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, Reksa Dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dari definisi di atas Reksa Dana dapat dipahami sebagai suatu wadah dimana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh pengurusnya, yaitu manajer investasi, dana tersebut diinvestasikan ke portofolio efek. Portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, surat berharga atau efek, atau instrument yang dikelola¹².

Reksa Dana Syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity* dengan kapitalisasi sebesar \$150 juta. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, Reksa Dana Syariah (*Islamic Investment Funds*) sebagai Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai milik harta (*Ṣāhib al-*

¹¹ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*, (Bandung: Alfabeta, 2010), hlm. 139

¹² Lihat Undang-undang No.8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat 23. Inggie H Ashien, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000), hlm. 74

mâl/rabb al-mâl) dengan manajer investasi sebagai wakil *Şâhib al-mâl*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *Şâhib al-mâl* dengan pengguna investasi.

Sedangkan Reksa Dana sendiri dapat diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Atau pola pengelolaan dana bagi sekumpulan investor pasar dengan cara membeli unit penyertaan Reksa Dana. Dana ini kemudian dikelola oleh manajer investasi ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek atau sekuritas lainnya. Jika membandingkan dengan Reksa Dana konvensional, keduanya tidak memiliki banyak perbedaan. Perbedaan mendasar yaitu hanya terletak pada cara pengelolaan dan prinsip kebijakan investasi yang diterapkan.

Kebijakan investasi Reksa Dana Syariah adalah berbasis instrumen investasi dengan cara-cara pengelolaan yang halal. Halal disini berarti bahwa perusahaan yang mengeluarkan instrumen investasi tersebut tidak boleh melakukan usaha-usaha yang bertentangan dengan prinsip Islam. Misalnya, tidak melakukan perbuatan *ribâ* (membungakan uang) dan tidak memakai strategi investasi berdasarkan spekulasi, saham, obligasi dan sekuritas lainnya tidak berhubungan dengan produk minuman keras, produk yang mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, perjudian, pornografi, dan sebagainya.

Tujuan utama investasi Reksa Dana Syariah adalah untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan dari sumber dan dengan cara yang bersih, sejalan dengan prinsip syariah, dan dapat dipertanggungjawabkan secara religius. Oleh karena itu, Reksa Dana Syariah

merupakan wadah yang digunakan oleh masyarakat untuk berinvestasi dengan mengacu pada syariat Islam.

2. Dasar Hukum Reksa Dana Syariah

a) Firman Allah swt. antara lain:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ¹³

Artinya: Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا¹⁴

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. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ¹⁵

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu.

¹³ QS. Al-Baqarah [2]: 275.

¹⁴ QS. An Nisa [4]: 29.

¹⁵ QS. Al-Maidah [5]: 1.

(Yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.

فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ¹⁶

Artinya: Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ فَإِذَا أَفَضْتُمْ مِّنْ عَرَفَاتٍ فَأَذْكُرُوا اللَّهَ عِنْدَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ وَاذْكُرُوهُ كَمَا هَدَيْتُمْ وَإِنْ كُنْتُمْ مِّن قَبْلِهِ لَمِنَ الضَّالِّينَ¹⁷

Artinya: Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezeki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari 'Arafat, berdzikirlah kepada Allah di Masy'aril Haram. Dan berdzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar termasuk orang-orang yang sesat.

b) Hadist Nilai Aktiva Bersih s.a.w, antara lain:

الصُّلْحُ جَاءَ زَيْنِ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا الصُّلْحَ حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحْلَ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرَطَ حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحْلَ حَرَامًا (رواه الترمذی عن عمرو بن عوف)¹⁸

Artinya: "Perdamaian dapat dilakukan di antara kaum muslimin kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram".

لَا ضَرْوَ وَلَا ضِرَارَ (رواه ابن ماجه عن عبادة بن الصامت وأحمد عن ابن العباس ومالك عن يحيى)¹⁹

¹⁶ QS. Al-Baqarah [2]: 279.

¹⁷ QS. Al-Baqarah [2]: 198.

¹⁸ HR. Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf, dalam Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah hlm. 2

¹⁹ HR. Ibn Majah dari 'Ubadah bin Shamit, Ahmad dari Ibn 'Abbas, dan Malik dari Yahya dalam Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah hlm. 2

Artinya: “Tidak boleh membahayakan diri sendiri dan tidak boleh pula membahayakan orang lain”.

c) Kaidah Fiqh, antara lain:

الأَصْلُ فِي الْمُعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ مَا لَمْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا²⁰

Artinya: “Pada dasarnya, segala bentuk mu’amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.”

3. Prinsip Reksa Dana Syariah

Perbedaan utama antara Reksa Dana Syariah dengan konvensional terletak pada proses pemilihan aset yang membentuk potofolionya. Reksa Dana konvensional tentu saja hanya menggunakan pertimbangan tingkat keuntungan dan resiko dalam mengatur portofolio investasi. Sementara Reksa Dana Syariah harus mempertimbangkan kehalalan suatu produk keuangan di samping tingkat keuntungan dan resikonya.

Pemilik aset dalam portofolio Reksa Dana Syariah dilakukan melalui proses penyaringan yang ketat berdasarkan prinsip syariah, yaitu memilih aset atau saham perusahaan yang tidak memiliki aktivitas haram seperti *ribâ*, *gharâr*, judi, produksi makanan atau minuman haram, seperti daging babi, minuman keras, rokok dan sebagainya. Jika Reksa Dana Syariah membeli portofolio, maka portofolio yang dibeli merupakan portofolio yang sudah dinyatakan sesuai syariah. Selain ciri tersendiri pada produk Reksa Dana Syariah, terdapat juga proses *cleasing* atau membersihkan pendapatan yang diperoleh dengan cara membayar zakat. Kini di Indonesia telah ada beberapa perusahaan manajer investasi yang menawarkan Reksa Dana berbasis syariah.

²⁰ *Ibid.*, hlm. 3

4. Jenis dan Karakteristik Reksa Dana

Beberapa karakteristik operasional dari Reksa Dana Syariah adalah:

- a) Mempunyai Dewan Syariah yang bertugas memberikan arahan kepada manajer investasi agar selalu bekerja sesuai dengan ketentuan syariah Islam.
- b) Hubungan antara investor dan perusahaan haruslah berdasarkan sistem *mudhârabah*. Maksudnya, pihak pertama selaku investor akan menyiapkan dan menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak kedua selaku pengelola atau manajer investasi akan mengelola bentuk dari investasi yang telah disiapkan.
- c) Kegiatan usaha atau investasi dilakukan pada hal-hal yang tidak bertentangan dengan syariah Islam.

Perlu diketahui bahwa Reksa Dana Syariah ini juga didirikan bukan hanya untuk mencari keuntungan semata, tetapi mesti memiliki tanggung jawab sosial terhadap lingkungan dan kenyamanan, tanpa harus mengabaikan kepentingan investor. Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan, ada empat jenis Reksa Dana yang telah diakui dan terdaftar saat ini. Namun, dalam Reksa Dana Syariah hanya mengakui dua jenis Reksa Dana saja, yaitu Reksa Dana pendapatan tetap (*fixed income fund*) dan Reksa Dana campuran (*discretionary fund*). Reksa Dana pendapatan tetap adalah bentuk investasi yang wajib dilakukan investor sebesar 80 persen dari total portofolio, yang dikelola dalam efek bersifat hutang, misalnya deposito syariah, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan obligasi syariah. Sedangkan Reksa Dana campuran adalah investasi dalam bentuk efek hutang maupun ekuitas dengan perbandingan alokasi yang lebih fleksibel atau dapat

berpindah-pindah ke beberapa bentuk investasi, seperti dari bentuk saham ke obligasi, ataupun ke deposito, tergantung dari kondisi pasar.

5. Jenis-Jenis Reksa Dana

a) Pembagian Reksa Dana berdasarkan bentuk hukum²¹

Di Indonesia, terdapat dua bentuk hukum Reksa Dana, yaitu Reksa Dana berbentuk perseroan terbatas (PT Reksa Dana) dan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif (Reksa Dana KIK). Dalam hal kepemilikan, PT Reksa Dana akan menerbitkan saham yang dapat dibeli oleh investor. Sehingga dengan memiliki saham dari PT Reksa Dana, investor memiliki hak atas kepemilikan atas PT tersebut. Sementara itu, Reksa Dana KIK menerbitkan unit penyertaan. Dengan memiliki unit penyertaan Reksa Dana KIK, maka investor mempunyai kepemilikan atas kekayaan aktiva bersih Reksa Dana tersebut. Reksa Dana berbentuk perseroan (PT Reksa Dana) 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 PT Reksa Dana akan memperoleh keuntungan dalam bentuk peningkatan nilai aset perusahaan (sekaligus nilai sahamnya), yang kemudian juga akan dapat dinikmati oleh para investor yang memiliki saham pada perusahaan tersebut.

Sementara itu, Reksa Dana 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

²¹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi, Cet. 2 (Jakarta: Kencana, 2008) hlm. 108

wewenang untuk mengelolah portofolio kolektif dan bank kustodian diberikan wewenang untuk melaksanakan investasi penitipan administrasi investasi kolektif. Fungsi dari kontrak investasi kolektif sama halnya dengan anggaran dasar dan anggaran rumah tangga dalam suatu perusahaan. Saat ini seluruh reksa dan yang ada di Indonesia adalah Reksa Dana berbentuk KIK.

b) Pembagian Reksa Dana berdasarkan sifat operasional²²

Berdasarkan sifat operasionalnya, Reksa Dana dapat dibedakan menjadi Reksa Dana terbuka (*open-end*) dan Reksa Dana tertutup (*closed-end*). Beberapa perbedaan keduanya dapat dijelaskan sebagai berikut. Reksa Dana terbuka menjual sahamnya melalui penawaran umum untuk seterusnya dicatatkan pada bursa efek. Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada Reksa Dana melainkan kepada investor lain melalui pasar bursa dimana harga jual belinya ditentukan oleh mekanisme bursa.

Sementara itu, Reksa Dana 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)/*net asset value* (NAV) per saham yang dihitung oleh bank kustodian. Saham dalam Reksa Dana terbuka memiliki beberapa perbedaan dengan saham pada Reksa Dana tertutup. Perbedaan tersebut antara lain sebagai berikut:

²² *Ibid.*, hlm. 110

Tabel 2.1

Perbedaan Reksa Dana Terbuka dengan Reksa Dana Tertutup

No	Reksa Dana Terbuka	Reksa Dana Tertutup
1	Menjual saham secara terus menerus sepanjang ada investor yang membeli	Menjual saham pada penawaran umum perdana sampai batas modal dasar, namun dapat menerbitkan saham baru melalui <i>right issue</i>
2	Saham Reksa Dana tidak dicatat di bursa efek	Saham Reksa Dana dicatatkan dibursa efek
3	Investor dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada perusahaan Reksa Dana	Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada perusahaan Reksa Dana, namun dapat dijual kepada investor lain melalui bursa
4	Harga jual beli saham antara perusahaan Reksa Dana dengan investor didasarkan pada nilai aktiva bersih per saham yang dihitung Bank Kustodian	Harga jual beli saham tergantung pada penawaran dan permintaan antar investor bursa
5	Saham tidak mempunyai nilai nominal	Saham mempunyai nilai nominal
6	Harga saham diperdagangkan sesuai nilai aktiva bersih/unit	Harga saham diperdagangkan di bursa efek sesuai harga pasar (permintaan dan penawaran)
7	Nilai aktiva bersih/unit awal Rp 1.000.000,-	Nilai aktiva bersih/unit awal ditentukan perseroan
8	<i>Return on investment</i> diperoleh dari dividen, <i>capital gain</i> , dan perubahan nilai aktiva bersih	<i>Return on investment</i> diperoleh dari dividen, <i>capital gain</i> , dan saham bonus
9	Transaksi dalam jumlah banyak tidak berpengaruh karena diperdagangkan sesuai nilai aktiva bersih	Transaksi dalam jumlah banyak berpengaruh karena harga saham ditentukan oleh <i>supply</i> dan <i>demand</i>

Sumber: *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, 2009²³

Pada dasarnya Reksa Dana berbentuk perseroan dapat beroperasi secara terbuka maupun tertutup, sedangkan Reksa Dana berbentuk KIK hanya dapat beroperasi secara terbuka.

²³ Pratomo, E. P. & Nugraha, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka, 2009), hlm. 94

c) Pembagian Reksa Dana berdasarkan jenis investasi

Berdasarkan investasinya, Reksa Dana terbagi menjadi empat kategori, yaitu²⁴:

1) Reksa Dana Pasar Uang (*money market funds* / MMF)

Reksa Dana pasar uang adalah yaitu efek-efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Umumnya, instrument atau efek yang masuk dalam kategori ini meliputi deposito, sertifikat bank Indonesia (SBI), obligasi, serta efek utang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksa Dana pasar uang merupakan Reksa Dana dengan tingkat risiko paling rendah dan cocok untuk investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam jangka pendek (kurang dari satu tahun).

2) Reksa Dana Pendapatan Tetap (*fixed income funds* / FIF)

Reksa Dana pendapatan tetap merupakan Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang, seperti obligasi dan surat utang lainnya. Sedangkan 20% dari dana yang dikelola dapat diinvestasikan pada instrument lainnya. Reksa Dana jenis ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari Reksa Dana pasar uang dengan tujuan investasi untuk menghasilkan return yang stabil. Efek bersifat utang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, sertifikat bank Indonesia (SBI), obligasi, dan instrumen lainnya. Reksa Dana pendapatan tetap yang terdapat di Indonesia lebih banyak memanfaatkan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya.

²⁴ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi, Cet. 2 (Jakarta: Kencana, 2008) hlm. 111-112

3) Reksa Dana Saham (*Equity Funds / EF*)

Reksa Dana saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang – kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham) dan 20% dari dana yang dikelola diinvestasikan pada instrument lainnya. Reksa Dana jenis ini memiliki tingkat resiko yang paling tinggi dibandingkan dengan jenis Reksa Dana 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*, efek saham juga memberikan hasil lainya berupa *deviden*.

4) Reksa Dana Campuran (*Balance fund / BF*)

Tidak seperti Reksa Dana pasar uang, Reksa Dana pendapatan tetap, dan Reksa Dana saham yang memiliki batasan alokasi investasi yang boleh dilakukan, Reksa Dana campuran dapat melakukan investasinya baik pada efek utang maupun *equitas* dan proporsi alokasi yang lebih fleksibel. Reksa Dana campuran dapat di artikan Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek *equitas* dan efek utang yang perbandinganya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori Reksa Dana pendapatan tetap.

Saat ini sebagian besar Reksa Dana di Indonesia merupakan kontrak Investasi Kolektif (KIK) dan bersifat terbuka. Artinya, investor bisa kapan saja membeli dan menjual kembali unit penyertaan Reksa Dananya kepada pihak pengelola (manajer investasi). Yang bersifat tertutup hanya Reksa Dana terproteksi. Reksa Dana ini punya masa penawaran terbatas, dan jika investor telah membeli unit penyertaan

Reksa Dana, misalnya untuk satu tahun, maka selama satu tahun itu tidak dapat menjual kembali unit penyetuannya, kecuali jika investor bersedia dikenakan biaya penjualan yang cukup tinggi.

Perkembangan terakhir pada suara pembaharuan Oktober 2006, Badan Pengawas Pasar Modal mengeluarkan aturan baru berkaitan dengan jenis-jenis Reksa Dana yang sedikit berbeda dari Reksa Dana yang selama ini beredar. Reksa Dana tersebut, seperti Reksa Dana terproteksi, Reksa Dana indeks, dan Reksa Dana dengan penjaminan. Sekilas mengenai ketiga Reksa Dana tersebut sebagai berikut²⁵.

1) Reksa Dana terproteksi (*capital protected fund*)

Jenis Reksa Dana 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 kepada efek lain, sehingga investor masih punya peluang memperoleh peningkatan nilai aktiva bersih.

2) Reksa Dana penjamin (*guarnted fund*)

Reksa Dana ini menjamin bahwa investor sekurangnya 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

²⁵ *Ibid.*, hlm. 113-114

sekurang – kurangnya 80% daripada efek bersifat hutang yang masuk kategori layak investasi.

3) Reksa Dana indeks

Portofolio Reksa Dana terdiri atas efek – efek yang menjadi bagian dari indeks acuan. Manajer investasi wajib menginvestasikan minimal 80% persen dari nilai aktiva bersih pada sekurangnya 80% efek yang menjadi bagian indeks acuan.

6. Keuntungan dan Resiko Investasi Melalui Reksa Dana

Pada dasarnya setiap kegiatan investasi mengandung dua unsur, yaitu *return* (keuntungan) dan risiko. Berikut ini terdapat beberapa keuntungan dalam menginvestasikan melalui Reksa Dana²⁶:

a) Tingkat likuiditas yang baik,

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

b) Manajer Profesional

Reksa Dana dikelola oleh manajer investasi yang andal, mencari peluang investasi yang paling baik untuk Reksa Dana tersebut. Pada prinsipnya, manajer investasi bekerja keras untuk meneliti ribuan peluang investasi bagi pemegang saham atau

²⁶ *Ibid.*, hlm. 114-116

unit Reksa Dana. Adapun pilihan investasi itu sendiri dipengaruhi oleh tujuan investasi dari Reksa Dana tersebut.

c) Diversifikasi

Diversifikasi adalah istilah investasi di mana anda tidak menempatkan seluruh dana anda di dalam suatu satu peluang investasi, dengan maksud membagi resiko. Manajer investasi memilih berbagai macam saham, sehingga kinerja suatu saham tidak akan mempengaruhi keseluruhan kinerja Reksa Dana. Pada umumnya, Reksa Dana mempunyai kurang lebih 30 sampai 60 jenis saham dari berbagai perusahaan. Bandingkan situasi tersebut jika anda membeli sendiri saham secara langsung, anda mungkin hanya dapat membeli satu jenis saham saja, nilai dari portofolio anda tentunya akan sangat bergantung pada kinerja harga saham tersebut. Jika kinerjanya baik, anda akan mendapatkan keuntungan, tetapi jika harga saham tersebut jatuh, anda akan mendapatkan kerugian yang persentasenya sebesar investasi anda. Diversifikasi memberikan keseimbangan dengan memberikan batasan maksimum atas investasi pada suatu jenis saham.

d) Biaya rendah

Reksa Dana merupakan kumpulan dana dari banyak investor sehingga besarnya kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya transaksi yang murah

e) Terdapat akses untuk melakukan investasi pada instrumen-instrumen investasi yang sulit dilakukan sendiri seperti saham, obligasi, dan lainnya.

f) Prosedur investasi sangat mudah

- g) Hasil investasi dari Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif bukan merupakan objek pajak karena kewajiban pajak telah dipenuhi oleh Reksa Dana²⁷

Disamping keuntungan-keuntungan yang akan mereka dapatkan, terdapat juga beberapa risiko dalam melakukan investasi melalui Reksa Dana²⁸.

- a) Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik

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

- b) Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Nilai unit penyertaan Reksa Dana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan nilai aktiva bersih Reksa Dana. Penurunan dapat disebabkan oleh, antara lain, perubahan harga efek ekuitas dan efek lainnya, dan biaya-biaya yang dikenakan setiap kali pemodal melakukan pembelian dan penjualan.

- c) Risiko wanprestasi oleh pihak-pihak terkait

²⁷ Pratomo, E. P. & Nugraha, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka, 2009), hlm. 43

²⁸ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi, Cet. 2 (Jakarta: Kencana, 2008) hlm. 116-117

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

d) Risiko likuiditas

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

e) Risiko kehilangan kesempatan transaksi investasi pada saat pengajuan klaim asuransi.

Dalam hal terjadinya kerusakan atau kehilangan atas surat-surat berharga dan aset Reksa Dana yang disimpan di bank kustodian, bank kustodian dilindungi oleh asuransi yang akan menanggung biaya penggantian surat-surat berharga tersebut. Selama tenggang waktu penggantian tersebut, manajer investasi tidak dapat melakukan transaksi investasi atas surat-surat berharga tersebut, kehilangan kesempatan melakukan transaksi investasi ini dapat berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih per unit penyertaan.

7. Perbedaan Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional

Prinsip pokok yang membedakan Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana konvensional adalah dalam hal pengelolaan portofolionya. Reksa Dana Syariah tidak hanya mempertimbangkan *return* atau tingkat pengembalian dari investasinya semata, namun juga mempertimbangkan kehalalan dari instrumen yang akan dibelinya, yaitu bukan merupakan instrumen yang menghasilkan *ribâ*. Selain itu jika instrumen yang dibeli tersebut instrumen saham, maka perusahaan yang akan

dibeli adalah perusahaan yang tidak terkait baik secara langsung maupun tidak langsung dengan hal-hal seperti alkohol, rokok, perjudian, persenjataan, proyek nuklir, pornografi, prostitusi dan hal lain yang diharamkan oleh syariah Islam. Sementara Reksa Dana konvensional tidak mengakomodir hal-hal yang menjadi perhatian kalangan pelaku pasar Reksa Dana Syariah.

Reksa Dana Syariah melakukan *screening process* sebagai bagian dari proses alokasi aset. Reksa Dana Syariah hanya dibolehkan melakukan penempatan pada saham-saham dan instrumen lain yang halal. Ini berdampak pada alokasi dan komposisi aset dalam portofolionya. Selain itu, dalam Reksa Dana Syariah juga menerapkan *cleansing process* yang bermaksud membersihkan dari pendapatan yang tidak halal.

Berikut adalah beberapa perbedaan antara Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana konvensional :

Tabel 2.2

Perbedaan Reksa Dana Syariah dengan Reksa Dana Konvensional

Perbedaan	Jenis Reksa Dana	
	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional
Tujuan Investasi	Tidak semata-mata <i>return</i> , tetapi juga menerapkan <i>Social Responsible Investment</i>	<i>Return</i> yang tinggi
Operasional	Terdapat proses <i>screening</i>	Tanpa proses <i>screening</i>
<i>Return</i>	Menerapkan proses <i>cleansing</i> atau filterisasi dari kegiatan haram dalam hal mendapatkan keuntungan	Tidak terdapat <i>cleansing process</i> dan menempatkan dana dalam bidang apapun dengan harapan <i>return</i> yang tinggi

Pengawasan	Dewan Pengawas Syariah dan OJK	OJK
Akad	Tidak bertentangan dengan prinsip syariah	Menekankan kesepakatan tanpa terdapat aturan halal atau haram
Transaksi	Tidak boleh mengandung berspekulasi, yang mengandung <i>gharâr</i> seperti <i>najsy</i> (penawaran palsu), <i>ikhtikar</i> , <i>maysir</i> , dan <i>ribâ</i>	Melakukan semua transaksi selama dapat memberikan keuntungan

Sumber : *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, 2008²⁹

8. Mekanisme Operasional Reksa Dana Syariah

Mekanisme operasional Reksa Dana Syariah didasarkan pada fatwa yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional, yaitu pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksa Dana Syariah yang terdapat pada pasal 2 Fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IV/2001 sebagai berikut :

- a) Mekanisme operasional dalam Reksa Dana Syariah terdiri atas :
 - 1) Antara pemodal dengan Manajer Investasi dilakukan dengan sistem *wakâla* (pendelegasian atau pemberian mandat).
 - 2) Antara Manajer Investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem *mudhârabah*.
- b) Karakteristik sistem *mudhârabah* adalah :
 - 1) Pembagian keuntungan antara pemodal (*Şâhib al-mâl*) yang diwakili oleh Manajer Investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang

²⁹ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Edisi Revisi, Cet. 2 (Jakarta: Kencana, 2008) hlm. 177

telah disepakati kedua belah pihak melalui Manajer Investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.

- 2) Pemodal hanya menanggung resiko sebesar dana yang telah diberikan.
- 3) Manajer Investasi sebagai wakil tidak menanggung resiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya (*gross negligence*).

Terdapat beberapa pihak yang terlibat dalam mekanisme operasional pengelolaan dana Reksa Dana Syariah³⁰, yakni:

a) Manajer Investasi

Manajer investasi selaku pengelola bertanggung jawab atas kegiatan investasi, yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan-keputusan investasi, memonitor pasar investasi, dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor. Manajer investasi dapat berupa:

- 1) Perusahaan efek, dimana umumnya berbentuk divisi tersendiri atau Perseroan Terbatas yang khusus menangani masalah Reksa Dana
- 2) Perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) atau *investment management company*

b) Bank Kustodian

Bank kustodian merupakan bagian kegiatan usaha dari suatu bank yang bertindak sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrator Reksa Dana. Dana yang terkumpul dari sekian banyak investor bukan merupakan bagian dari kekayaan manajer investasi maupun bank kustodian, tetapi milik para investor yang disimpan

³⁰ Kassyyfurrohman Ali, *Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Reksa Dana Syariah di Indonesia*, dalam Firdaus, dkk, *Investasi Halal di Reksa Dana Syariah*, (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 24

atas nama Reksa Dana di bank kustodian. Baik manajer investasi maupun bank kustodian yang akan melakukan kegiatan ini terlebih dahulu harus mendapat izin Otoritas Jasa Keuangan. Pelaku (perantara) di pasar modal (*broker, underwriter*) maupun di pasar uang (bank) dan pengawas yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Mengenai pembagian keuntungan dalam Reksa Dana Syariah mengacu pada prinsip operasional yang digunakan, yakni prinsip *mudhârabah*, oleh karena itu pihak-pihak yang terlibat dalam Reksa Dana Syariah sama-sama mendapat keuntungan atau bersama-sama menanggung kerugian (*profit and loss sharing*). Unsur terpenting yang terlibat dalam pembagian keuntungan adalah emiten, manajer investasi, dan pemodal. Emiten mendapatkan keuntungan terlebih dahulu, yang kemudian keuntungan tersebut dibagi secara proporsional dengan manajer investasi untuk selanjutnya dibagi secara proporsional pula kepada pemodal.

9. Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Nilai aktiva bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) tidak dapat dipisahkan dari Reksa Dana karena istilah ini merupakan suatu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio suatu Reksa Dana. Nilai aktiva bersih adalah nilai pasar yang wajar dari suatu efek dan kekayaan lain dari Reksa Dana dikurangi seluruh keajibannya. Nilai aktiva bersih Reksa Dana akan diumumkan setiap hari bursa. Metode penghitungan Nilai aktiva bersih harus dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, kebijakan dan persetujuan dari Otoritas Jasa Keuangan.

Besarnya Nilai aktiva bersih dapat berfluktuasi setiap hari, tergantung pada perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya Nilai aktiva bersih mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham atau unit penyertaan. Begitu juga sebaliknya, menurunnya nilai aktiva bersih berarti berkurangnya nilai investasi pemegang unit penyertaan. Nilai aktiva bersih diperoleh dari hasil penjumlahan nilai seluruh portofolio yang terdiri dari uang kas, deposito, instrumen pasar uang lainnya, obligasi, saham, dan instrumen pasar modal lainnya. Dimana itu juga ditambah dengan tagihan kepada broker, piutang *dividen*, piutang bunga, dan piutang lainnya. Lalu dikurangi dengan kewajiban yang terdiri dari pinjaman, kewajiban ke broker, kewajiban atas *fee* broker yang belum dibayar, kewajiban atas *fee* kustodian yang belum dibayar, dan amortisasi biaya pendirian jika ada.

Bagi investor nilai aktiva bersih (NAB) dalam suatu Reksa Dana memiliki beberapa fungsi, yakni antara lain³¹:

- a) Sebagai harga beli atau jual saat investor membeli atau menjual unit penyertaan suatu Reksa Dana.
- b) Sebagai indikator hasil (untung/rugi) investasi yang dilakukan di Reksa Dana dan penentu nilai investasi yang dimiliki pada suatu saat.
- c) Sebagai sarana untuk mengetahui kinerja Reksa Dana yang dimiliki investor.
- d) Sebagai sarana untuk membandingkan kinerja historis Reksa Dana yang satu dengan Reksa Dana yang lain.

³¹ Pratomo, E. P. & Nugraha, *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka, 2009), hlm. 81

Nilai aktiva bersih per unit penyertaan adalah jumlah nilai aktiva bersih dibagi jumlah unit penyertaan yang beredar (*outstanding*).

Nilai Aktiva Bersih perusahaan investasi dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$NAV_t = \frac{MVA_t - LIAB_t}{NSO_t}$$

Dimana :

NAV_t = Nilai Aktiva Bersih pada periode t

MVA_t = Total Nilai Pasar Aktiva pada priode t

$LIAB_t$ = Total Kewajiban Reksa Dana pada periode t

NSO_t = Jumlah unit penyertaan beredar pada periode t

B. Inflasi

Inflasi didefinisikan sebagai kecenderungan kenaikan harga secara umum³².

Harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga periode sebelumnya. Kenaikan harga suatu komoditas belum dapat dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga-harga secara umum naik. Kenaikan harga yang bersifat umum juga belum akan memunculkan inflasi, jika terjadinya hanya sesaat. Karena itu perhitungan inflasi dilakukan dalam rentang waktu minimal bulanan. Sebab dalam sebulan akan terlihat apakah kenaikan harga bersifat umum dan terus-menerus. Rentang waktu yang lebih panjang adalah triwulanan dan tahunan³³.

³² Bramantyo Djohanputro, *Prinsip-prinsip Ekonomi Makro*, (Jakarta: PPM, 2006), hlm. 147

³³ Fitria Saraswati, *Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah*, dalam Mandala Manurung dan Prathama Rahardja, "*Teori Ekonomi Makro, Suatu Pengantar*", (Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), hlm.155

Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu³⁴. Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya kenaikan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas. Sebaliknya, jika yang terjadi adalah penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap barang-barang/komoditas dan jasa didefinisikan sebagai deflasi (*deflation*).

1. Teori Inflasi

Terdapat beberapa teori yang menjelaskan mengenai inflasi, teori-teori tersebut adalah sebagai berikut³⁵:

a) Teori Kuantitas

Teori ini menyoroti peranan dalam proses inflasi dari jumlah uang yang beredar dan psikologi harapan masyarakat mengenai kenaikan harga-harga. Inti dari teori ini inflasi hanya dapat terjadi jika ada penambahan volume uang yang beredar. Apabila jumlah uang yang beredar tidak ditambah maka inflasi akan berhenti dengan sendirinya, apapun sebab musabab awal dari kenaikan harga tersebut. Laju inflasi ditentukan oleh laju penambahan jumlah uang yang beredar dan oleh psikologi (harapan) masyarakat mengenai kenaikan harga-harga di masa mendatang.

b) Teori Keynes

Dalam teori ini inflasi terjadi karena suatu masyarakat ingin hidup diluar kemampuan ekonominya. Proses inflasi menurut pandangan ini, tidak lain adalah

³⁴ Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, 2010, hlm. 135

³⁵ Boediono, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2005) hlm. 115

proses perebutan bagian rezeki diantara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar daripada yang bisa disediakan oleh masyarakat tersebut. Proses perebutan ini kemudian diterjemahkan menjadi keadaan dimana permintaan masyarakat akan barang-barang selalu melebihi jumlah barang-barang yang tersedia. Dikarenakan permintaan tersebut melebihi barang yang tersedia, maka harga-harga akan naik. Adanya kenaikan harga-harga tersebut berarti bahwa sebagian rencana pembelian barang-barang dari kelompok tersebut tidak terpenuhi. Pada periode selanjutnya golongan tersebut akan berusaha memperoleh dana yang lebih besar lagi. Proses inflasi akan terus berlangsung selama jumlah permintaan efektif dari semua golongan masyarakat melebihi jumlah output yang dihasilkan oleh masyarakat.

c) Teori Strukturalis

Teori Strukturalis adalah teori mengenai inflasi yang didasarkan atas pengalaman di negara-negara Amerika Latin. Teori ini memberikan tekanan pada ketegaran dari struktur perekonomian negara-negara sedang berkembang. Menurut teori ini ada dua ketegaran utama dalam perekonomian negara-negara sedang berkembang yang bisa menimbulkan inflasi. Ketegaran pertama berupa ketidakelelastisan dari penerimaan ekspor, yaitu nilai ekspor yang tumbuh secara lambat dibanding dengan pertumbuhan sektor-sektor lain yang disebabkan oleh margin yang semakin tidak menguntungkan antara harga dunia dipasar ekspor dibanding dengan harga-harga barang impor yang harus dibayar atau sering disebut dengan istilah dasar penukaran (*term of trade*) makin memburuk. Ketegaran yang kedua berkaitan dengan ketidakelelastisan dari *supply* atau produksi bahan makanan

di dalam negeri. Dinyatakan bahwa produksi bahan makanan dalam negeri tidak tumbuh sebanding dengan pertumbuhan jumlah penduduk dan penghasilan perkapita, sehingga harga bahan makanan di dalam negeri cenderung untuk menaik melebihi kenaikan harga barang-barang lain.

2. Perhitungan Inflasi

Perhitungan inflasi juga dapat dilakukan dengan menghitung indeks harga konsumen (IHK). Persamaannya adalah sebagai berikut³⁶:

$$\text{Rate of Inflation} = \frac{\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1} \times 100\%}{\text{IHK}_{t-1}}$$

Keterangan:

IHK_t = Indeks Harga Konsumen pada periode t

IHK_{t-1} = Indeks Harga Konsumen sebelum periode t

Penghitungan IHK ditujukan untuk mengetahui perubahan harga dari sekelompok tetap barang/jasa yang pada umumnya dikonsumsi masyarakat. Perubahan IHK dari waktu ke waktu menggambarkan tingkat kenaikan (inflasi) atau tingkat penurunan (deflasi) dari barang/jasa kebutuhan rumah tangga sehari-hari. Indeks Harga Konsumen Indonesia dihitung dengan rumus Laspeyres termodifikasi. Dalam penghitungan rata-rata harga komoditas, ukuran yang digunakan adalah rata-rata aritmatik, tetapi untuk beberapa komoditas seperti beras, minyak goreng, bensin, dan sebagainya digunakan rata-rata geometri.

Mulai Januari 2014, IHK disajikan dengan menggunakan tahun dasar 2012=100 dan mencakup 82 kota yang terdiri dari 33 ibu kota provinsi dan 49 kota-kota besar di seluruh Indonesia. IHK sebelumnya menggunakan tahun dasar

³⁶ Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, 2010, hlm. 136

2007=100 dan hanya mencakup 66 kota. Dalam menyusun IHK, data harga konsumen diperoleh dari 82 kota, mencakup antara 225 – 462 barang dan jasa yang dikelompokkan ke dalam tujuh kelompok, seperti ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 2.3

Kategori Barang dan Jasa untuk Penghitungan Inflasi

Kategori	Jenis
1	Bahan Makanan
2	Makanan jadi, minuman, rokok dan tembakau
3	Perumahan, listrik, air, gas, dan bahan bakar
4	Sandang
5	Kesehatan
6	Pendidikan, rekreasi, dan olahraga
7	Transportasi, komunikasi dan jasa keuangan

Sumber : Badan Pusat Statistik, *Metode Perhitungan Indeks Harga Konsumen*, 2014³⁷

3. Jenis Inflasi

Inflasi digolongkan pada beberapa macam, terdapat 4 macam inflasi jika digolongkan menurut besarnya³⁸, yaitu Inflasi ringan (inflasi di bawah 10%), Inflasi sedang (antara 10% sampai 30%), Inflasi berat (antara 30% sampai 100%) dan Hiperinflasi (diatas 100%).

Samuelson dan Nordhaus mengkategorikan inflasi menjadi tiga³⁹:

- a) *Low inflation*, atau disebut juga inflasi satu digit (*single digit inflation*), yaitu inflasi di bawah 10%. Inflasi ini masih dianggap normal . Dalam

³⁷ Badan Pusat Statistik, *Metodelogi Penghitungan Indeks Harga Konsumen*, http://www.bps.go.id/menutab.php?tabel=1&kat=2&id_subyek=03 (diakses 3 November 2014)

³⁸ Boediono, *Ekonomi Moneter*, (Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2005) hlm. 118

³⁹ Samuelson, PA, dan Nordhaus WD. *Ilmu Makroekonomi. Edisi Delapan Belas*, Diterjemahkan oleh Gretta, Theresa Tanoto, Bosco Carvallo, dan Anna Elly, (Jakarta: PT. Media Global Edukasi, 2004), hlm. 395

rentang inflasi ini, orang masih percaya pada uang dan mau memegang uang.

- b) *Galloping inflation*, atau *double-digit* bahkan *triple digit inflation*, yang didefinisikannya antara 20% sampai 200% pertahun. Inflasi seperti ini terjadi karena pemerintahan yang lemah, perang, revolusi, atau kejadian lain yang menyebabkan barang tidak tersedia sementara uang berlimpah, sehingga orang tidak percaya pada uang.
- c) *hyperinflation*, yaitu inflasi di atas 200% per tahun. Dalam keadaan seperti ini, orang tidak percaya pada uang. Lebih baik membelanjakan uang dan menyimpan dalam bentuk barang daripada menyimpan uang, karena kebanyakan barang seperti emas, tanah, bangunan memiliki kenaikan harga yang setara (bahkan bisa lebih tinggi dari inflasi). Sebagai Contoh di Indonesia pada tahun 1966 inflasi mencapai 650%.

Pengelompokan inflasi cara kedua adalah berdasarkan **sumber inflasi**, yang dapat dikategorikan menjadi dua:

- a) Inflasi karena tarikan permintaan (*demand pull inflation*), yaitu kenaikan harga-harga karena tingginya permintaan, sementara barang tidak tersedia sehingga harga naik.
- b) Inflasi dorongan biaya (*cost push inflation*), yaitu inflasi karena biaya atau harga faktor produksi (seperti upah buruh) meningkat sehingga produsen harus menaikkan harga supaya mendapatkan laba dan produksi bisa berlangsung terus.

Pengelompokkan inflasi ketiga berdasarkan **asal inflasi**, yang dapat dikategorikan menjadi dua:

- a) Inflasi bersumber domestik (*domestic inflation*), yaitu inflasi yang berasal dari dalam negeri. misalnya, permintaan meningkat untuk barang, maka terjadi *demand pull inflation* yang bersumber dari dalam negeri, atau terjadi kenaikan harga-harga faktor produksi dalam negeri sehingga terjadi *cost push inflation* yang bersumber dari dalam negeri.
- b) Inflasi bersumber luar negeri (*foreign atau imported inflation*) yaitu inflasi yang bersumber dari luar negeri. Misalnya terjadi lonjakan permintaan ekspor secara terus menerus, maka terjadi *demand pull inflation* yang bersumber dari luar negeri. atau terjadi kenaikan harga faktor produksi yang diimpor maka terjadi *cost push inflation* yang bersumber dari luar negeri, atau *imported cost push inflation*.

Pengelompokan inflasi cara keempat adalah berdasarkan **harapan masyarakat**, yang dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu:

- a) inflasi harapan (*expected inflation*), yaitu besar inflasi yang diharapkan atau diperkirakan akan terjadi. misalnya, bila inflasi dari tahun 2001 sampai 2006 konstan sebesar 6%, kemudian berapa perkiraan mengenai besarnya inflasi tahun 2007, maka tentunya perkiraan tersebut adalah sebesar 6%. itulah yang disebut dengan inflasi harapan. Dalam kenyataan, inflasi bergerak naik turun dari waktu ke waktu.

b) inflasi bukan harapan (*unexpected inflation*), yaitu inflasi yang tidak diperkirakan akan terjadi. Misalnya perkiraan inflasi tahun 2007 sebesar 6%. Kemungkinan besar inflasi tahun 2007 menyimpang dari 6%. Penyimpangan tersebut merupakan *unexpected inflation*. Inflasi jenis ini bisa memberikan kejutan pada perilaku para pelaku ekonomi dan berdampak pada ekonomi secara mendasar.

4. Dampak Inflasi

Menurut Samuelson dan Nourdhaus inflasi berdampak pada beberapa hal, yaitu sebagai berikut⁴⁰:

- a) Redistribusi pendapatan dan kekayaan. Inflasi dapat mendorong terjadinya redistribusi pendapatan di antara anggota masyarakat, dan inilah yang dinamakan sebagai efek redistribusi dari inflasi (*redistribution effect of inflation*). Hal ini akan mempengaruhi kesejahteraan ekonomi dari anggota masyarakat, sebab redistribusi pendapatan yang terjadi akan menyebabkan pendapatan riil satu orang meningkat, tetapi pendapatan riil orang lainnya jatuh.
- b) *Distorsi* harga, pada saat inflasi rendah membuat pembeli dan penjual menyadari inflasi tersebut dan bisa membedakan inflasi antar barang yang saling substitusi (misalnya daging dan telur). Pada saat inflasi naik, orang lebih

⁴⁰ Samuelson, PA, dan Nordhaus WD. *Ilmu Makroekonomi. Edisi Delapan Belas*, Diterjemahkan oleh Gretta, Theresa Tanoto, Bosco Carvallo, dan Anna Elly, (Jakarta: PT. Media Global Edukasi, 2004), hlm. 400

beralih ke telur, namun orang tidak memahami perbedaan laju inflasi karena harga semua barang naik.

- c) *Distorsi* penggunaan uang. Setiap orang mengubah cara menggunakan uang. Karena inflasi menurunkan nilai riil uang, orang cenderung meminimalisasi jumlah uang yang dipegang.
- d) *Distorsi* pajak. Semakin tinggi inflasi, semakin tinggi beban pajak secara riil.
- e) Inflasi juga terjadi karena masyarakat ingin hidup di luar batas kemampuannya. Keterbatasan kekayaan yang dimiliki menyebabkan masyarakat menggunakan kart kredit untuk melakukan belanja. Penggunaan kartu kredit untuk konsumsi merupakan upaya berbelanja dengan kekayaan yang diharapkan akan diterima pada masa yang akan datang. Hal ini menyebabkan bertambahnya uang beredar, melebihi pendapatan yang mendorong terjadinya inflasi.

5. Inflasi dalam Perspektif Islam

Dalam ekonomi Islam tidak dikenal dengan inflasi, karena mata uang yang dipakai adalah dinar dan dirham, yang mana mempunyai nilai yang stabil dan dibenarkan oleh Islam-namun dinar dan dirham di sini adalah dalam artian yang sebenarnya yaitu yang dalam bentuk emas maupun perak bukan dinar dan dirham yang sekedar nama.

Syeikh An-Nabahani memberikan beberapa alasan mengapa mata uang yang sesuai itu adalah dengan menggunakan emas⁴¹. Ketika Islam melarang praktik

⁴¹ Adiwarmarman A. Karim, *Ekonomi Islam: Suatu Kajian Kontemporer*, (Jakarta: Gema Insani, 2001), hlm. 147

penimbunan harta, Islam hanya mengkhususkan larangan tersebut untuk emas dan perak. Padahal harta itu mencakup semua barang yang bisa dijadikan kekayaan.

- a) Islam telah mengaitkan emas dan perak dengan hukum yang baku dan tidak berubah-ubah, ketika Islam mewajibkan diyat, maka yang dijadikan sebagai ukurannya adalah dalam bentuk emas.
- b) Rasulullah saw. telah menetapkan emas dan perak sebagai mata uang dan beliau menjadikan hanya emas dan perak sebagai standar uang.
- c) Ketika Allah swt. mewajibkan zakat uang, Allah swt. telah mewajibkan zakat tersebut dengan nisab emas dan perak.
- d) Hukum-hukum tentang pertukaran mata uang yang terjadi dalam transaksi uang hanya dilakukan dengan emas dan perak, begitupun dengan transaksi lainnya hanya dinyatakan dengan emas dan perak.

Penurunan nilai dinar atau dirham memang masih mungkin terjadi, yaitu ketika nilai emas yang menopang nilai nominal dinar itu mengalami penurunan. Diantaranya akibat ditemukannya emas dalam jumlah yang besar di suatu negara, tapi keadaan ini kecil sekali kemungkinannya. Atau kondisi terjadinya defisit anggaran pada pemerintahan Islam. Kondisi defisit anggaran pernah terjadi pada zaman Rasulullah dan ini hanya terjadi satu kali yaitu sebelum perang Hunain.

Menurut para ekonom Islam, inflasi berakibat sangat buruk bagi perekonomian negara, karena⁴² :

- a) Menimbulkan gangguan terhadap fungsi uang, terutama terhadap fungsi tabungan (nilai simpan), fungsi dari pembayaran di muka, dan fungsi dari unit

⁴² Adiwarman Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, 2010, hlm. 140.

penghitungan. Orang harus melepaskan diri dari uang dan aset keuangan akibat dari beban inflasi tersebut. Inflasi juga telah mengakibatkan terjadinya inflasi kembali, atau dengan kata lain “*self feeding inflation*”

- b) Melemahkan semangat menabung dan sikap terhadap menabung dari masyarakat (turunnya *marginal propensity to save*). Hal ini berakibat pada menurunnya dana pembiayaan yang akan disalurkan.
- c) Meningkatkan kecenderungan untuk berbelanja terutama pembelanjaan untuk barang-barang non-primer dan barang-barang mewah (naiknya *marginal propensity to consume*).
- d) Mengarahkan investasi pada hal-hal yang non-produktif yaitu penumpukan kekayaan (*hoarding*) seperti pada aset property yaitu tanah dan bangunan, logam mulia, mata uang asing dengan mengorbankan inestasi ke arah produktif seperti pertanian, industrial, perdagangan, transportasi, dan lainnya.

Ekonomi Islam Taqiuddin Ahmad ibn al-Maqrizi (1364M-1441M), yang merupakan salah satu murid Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu natural inflation dan human error inflation.

a) *Natural Inflation*

Sesuai dengan namanya *natural inflation*, inflasi ini disebabkan oleh sebab alamiah yang diakibatkan oleh turunnya Penawaran *agregat* atau naiknya Permintaan *agregat*, orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegahnya).

$$MV = PT = Y$$

Dimana : M = Jumlah uang beredar V = Kecepatan peredaran uang
 P = Tingkat harga T = Jumlah barang dan jasa (Q)
 Y = Tingkat pendapatan nasional (GDP)

Maka *natural inflation* dapat diartikan sebagai berikut: gangguan terhadap jumlah barang dan jasa (T) yang diproduksi dalam suatu perekonomian. Misal T turun, sedangkan M dan V tetap, maka konsekuensinya P akan naik. Naiknya daya beli masyarakat secara riil, misalnya nilai ekspor lebih besar dari nilai impor sehingga secara netto terjadi impor uang yang mengakibatkan M naik, sehingga jika V dan T tetap, maka P akan naik. Keseimbangan permintaan dan penawaran juga pernah terjadi di zaman Rasulullah saw. Dalam hal ini Rasulullah saw. tidak mau menghentikan atau mempengaruhi pergerakan harga ini sesuai hadisnya, yaitu:

Anas meriwayatkan, ia berkata: Orang-orang berkata kepada Rasulullah saw., “*Wahai Rasulullah, harga-harga barang naik (mahal), tetapkanlah harga untuk kami*”. Pembentang, dan pemberi rezeki. Aku berharap tatkala bertemu Allah, tidak ada seorangpun yang meminta padaku tentang adanya kedzhaliman dalam urusan darah dan harta.”

b) *Human Error Inflation*

Human error inflation adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri.

ظَهَرَ الْفَسَادُ فِي الْبَرِّ وَالْبَحْرِ بِمَا كَسَبَتْ أَيْدِي النَّاسِ لِيُذِيقَهُمْ بَعْضَ الَّذِي عَمِلُوا لَعَلَّهُمْ يَرْجِعُونَ⁴³
 Artinya: Telah nampak kerusakan di darat dan di laut disebabkan karena perbuatan tangan manusia, supaya Allah merasakan kepada mereka sebahagian dari (akibat) perbuatan mereka, agar mereka kembali (ke jalan yang benar).

Adapun beberapa penyebab terjadinya human error inflation yaitu sebagai berikut:

- 1) Korupsi dan administrasi yang buruk (*corruption and a bad administration*)

⁴³ QS. Ar-Rum [30]: 41.

- 2) Pajak yang berlebihan (*excessive tax*), ini dapat mengakibatkan terjadinya *efficiency loss* atau *dead weight loss*.
- 3) Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*excessive seignorage*).

Pakar Ekonomi Islam, Al-Maqrizi berpendapat bahwa pencetakan uang yang berlebihan jelas akan mengakibatkan naiknya tingkat harga umum (inflasi). Kenaikan harga komoditi tersebut adalah kenaikan dalam bentuk jumlah uang (fulus) atau nominal, sedangkan jika diukur dalam emas (dinar emas) maka harga komoditi tersebut jarang sekali mengalami kenaikan.

C. Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index*

Jakarta Islamic Index adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah⁴⁴. *Jakarta Islamic Index* pertama kali diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli 2000⁴⁵. Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek

⁴⁴ Wikipedia, *Jakarta Islamic Index*, http://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index (diakses 17 Oktober 2014)

⁴⁵ Bursa Efek Indonesia, *Indeks Saham Syariah*, http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdan_layanan/pasarsyariah/indekssahamsyariah.aspx (diakses 17 Oktober 2014)

Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. *Jakarta Islamic Index* menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

1. Tujuan Pembentukan *Jakarta Islamic Index*

Tujuan pembentukan *Jakarta Islamic Index* adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. *Jakarta Islamic Index* juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. *Jakarta Islamic Index* menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, *Jakarta Islamic Index* menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana *ribâ*. Selain itu, *Jakarta Islamic Index* menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

2. Pemilihan Saham untuk Indeks

Penentuan kriteria dalam pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa *Investment Management*. Saham-saham yang akan masuk ke *Jakarta Islamic Index* harus melalui filter syariah terlebih dahulu. Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT. Danareksa *Investment Management*, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke *Jakarta Islamic Index*:

- a) Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang

- b) Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem *ribâ*, termasuk perbankan dan asuransi konvensional
- c) Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram
- d) Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat *mudhârat*.

Selain filter syariah, saham yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* harus melalui beberapa proses penyaringan (*filter*) terhadap saham yang *listing*, yaitu:

- a) Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan, kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar.
- b) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio Kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
- c) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama 1 (satu) tahun terakhir.
- d) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama 1 (satu) tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya

menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham *emiten* lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

Kapitalisasi pasar adalah sebuah istilah yang menunjuk ke harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan. Kapitalisasi pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham perusahaan dengan harga sekarang dari saham tersebut⁴⁶. Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* merupakan harga keseluruhan dari 30 saham yang terdapat dalam indeks syariah atau *Jakarta Islamic Index*.

D. Penelitian Terdahulu

Penelitian M. Romaz Sjaputera tahun 2005 dalam tesis yang berjudul “Pengaruh Perubahan Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Uang, Tingkat Suku Bunga Bebas Resiko dan Indeks Syariah terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah”. Penelitian dilakukan dengan menggunakan metode analisis linier berganda dengan pengujian regresi memiliki nilai $\alpha = 0,05$. Yaitu F, uji t, dan R^2 . 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

⁴⁶ Wikipedia, *Kapitalisasi Pasar*, [http://id.wikipedia.org/wiki/Kapitalisasi pasar](http://id.wikipedia.org/wiki/Kapitalisasi_pasar) (diakses, 19 September 2014)

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 dengan judul tesis “Analisis Variabel-Variabel yang berpengaruh pada Kinerja Reksa Dana di Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana. Variabel-variabel tersebut terdiri atas total aset, rasio biaya, perputaran portofolio dan kapitalisasi. Kinerja portofolio dievaluasi menggunakan metode pengukuran *Return to Variability Measure* (RVAR) atau metode *Sharpe*. Data dianalisis dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 149 Reksa Dana, yang terdiri dari 29 Reksa Dana Campuran, 89 Reksa Dana Pendapatan Tetap, 21 Reksa Dana Saham dan 10 Reksa Dana Syariah. Periode penelitian yang diambil adalah tahun 2004-2006. 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 tetapi tidak

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

Widya Sylviana tahun 2006 dalam tesisnya yang berjudul “Pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap Pertumbuhan Imbal Hasil Reksa Dana Syariah Periode November 2004 - Juni 2006”. Dengan Menggunakan Data *Panel*, menganalisis aspek fundamental khususnya yang berkenaan dengan dampak dari kondisi makro ekonomi sebagai pengaruh eksternal yang mempengaruhi imbal hasil Reksa Dana Syariah. Variabel makro yang digunakan yaitu suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), nilai tukar rupiah terhadap dollar dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Penelitian ini menggunakan data *panel*. Jenis Reksa Dana yang digunakan adalah Reksa Dana pendapatan tetap dan campuran yang masih tetap ada selama periode penelitian ini yaitu dari November 2004 sampai dengan Juni 2006. Hasil penelitian memperlihatkan bahwa terdapat korelasi yang positif antara variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan kurs terhadap pertumbuhan imbal hasil Reksa Dana Syariah. Sedangkan korelasi antara variabel Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terhadap pertumbuhan imbal hasil Reksa Dana Syariah adalah negatif, dengan asumsi variabel lain tetap dan begitu juga sebaliknya.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Elena dan Alexandru tahun 2011 dengan judul penelitian “*The Relationship between Mutual Funds – Inflation Rate and Benchmark Interest Rate. USA versus Romania*”. Penelitian ini dilakukan dengan model Analisis Korelasi, dan disimpulkan bahwa dalam analisis pasar Amerika Serikat, kenaikan inflasi menyebabkan tren kenaikan Reksa Dana saham,

dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi. Kemudian, tingkat bunga yang lebih rendah di Amerika Serikat menjadikan masyarakat berinvestasi dalam aset pendapatan tetap (moneter dan obligasi). Sementara dalam industri investasi Rumania, korelasi ini tidak dapat dibuktikan karena tingkat Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana saham yang sangat kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Sirait dan D. Siagian tahun 2002 dengan judul “*Analisis Keterkaitan Sektor Riil, Sektor Moneter, dan Sektor Luar Negeri Dengan Pasar Modal: Studi Empiris di BEJ*”. Penelitian ini menggunakan metode Analisis Regresi Linier Berganda. 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 sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Hal ini berarti inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* Reksa Dana Syariah⁴⁷.

Penelitian yang dilakukan Susilatri, dkk⁴⁸ dengan judul “Reksa Dana Syariah dan Konvensional: Sebuah Studi Komparatif (Studi Empiris pada Reksa

⁴⁷ 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)

⁴⁸ Susilatri, dkk, *Reksa Dana Syariah dan Konvensional: Sebuah Studi Komparatif (Studi Empiris pada Reksa Dana yang terdaftar di BEI)*, Pekbis Jurnal Vol. 6 N0. 1 Maret, 2014, hlm. 26

Dana yang terdaftar di BEI)". Penelitian ini bertujuan untuk menguji perbedaan kinerja Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana konvensional (dilihat dari *return* dan risiko, *Sharpe* Indeks dan *Treynor* Indeks serta dari *Jensen Alpha*). Populasi penelitian ini adalah Reksa Dana Syariah dan konvensional yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah jenis Reksa Dana pendapatan tetap syariah maupun konvensional dan Reksa Dana campuran syariah maupun konvensional selama periode 2006 sampai 2009. Pengujian hipotesis menggunakan uji beda *independent sample t-test* dengan menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) ver. 17.0 sedangkan data yang digunakan adalah Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit), *Jakarta Islamic Index* (JII) dan Indeks LQ45 serta data suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) bulanan periode 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja Reksa Dana Syariah dan konvensional memang berbeda, namun tidak signifikan. Secara bisnis kinerja Reksa Dana Syariah tidak kalah menguntungkan dengan Reksa Dana konvensional, dan secara religius lebih dapat dipertanggungjawabkan, karena sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Penelitian Hariandy Hasbi⁴⁹ dengan judul "Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia tahun 2009". Berdasarkan pengujian data yang dilakukan dengan metode analisis data *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen Measurement* menunjukkan bahwa kinerja imbal hasil Reksa Dana Syariah (saham, pendapatan tetap, campuran dan

⁴⁹ Hariandy Hasbi, *Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia tahun 2009*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 14, No. 1 Januari 2010, hlm. 71

terproteksi) lebih baik atau lebih tinggi dari indeks pasarnya dalam hal ini adalah *Jakarta Islamic Index* (JII), begitu pula dari sisi kinerja resiko semua jenis Reksa Dana Syariah masih lebih baik atau lebih rendah dari indeks pasarnya. Secara simultan kinerja imbal hasil Reksa Dana Syariah saham, pendapatan tetap, campuran dan terproteksi lebih baik dan lebih tinggi dari indeks pasarnya dan begitu pula dengan resiko Reksa Dana Syariah secara simultan lebih baik atau rendah dari resiko pasarnya.

Penelitian Hariandy Hasbi⁵⁰ tahun 2010 dengan judul “The Performance of Islamic dan Conventional Fixed Income Mutual Funds”. Penelitian ini menggunakan metode *Sharpe, Treynor, Jensen Measurement* dengan mengambil sampel sebanyak 116 perusahaan yang telah terdaftar pada Pasar modal (periode 2008-2009). Hasil menunjukkan bahwa tingkat *return* Reksa Dana Syariah pendapatan tetap lebih tinggi dibandingkan Reksa Dana pendapatan tetap konvensional. Pada tingkat resiko, resiko Reksa Dana Syariah pendapatan tetap lebih rendah dibandingkan dengan Reksa Dana pendapatan tetap konvensional.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Kasyfurrohman Ali tahun 2012 yang berjudul “Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Reksa Dana Syariah di Indonesia” dengan periode tahun 2003 sampai 2011. Berdasarkan hasil estimasi menggunakan *Variable Autoregressive (VAR)/ Vector Error Correction Model* (VECM), dalam jangka pendek dapat diketahui bahwa variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) *lag* pertama, Nilai Aktiva Bersih (NAB) *lag* kedua, Suku bunga

⁵⁰ Hariandy Hasbi, *The Performance of Islamic dan Conventional Fixed Income Mutual Funds*, Malaysia-Indonesia International Conference on Economic, Management and Accounting, 2010, hlm. 1075

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) *lag* pertama, Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) *lag* kedua, Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) *lag* pertama, KURS *lag* pertama, KURS *lag* kedua, INF *lag* pertama, dan INF *lag* kedua berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Sedangkan variabel Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) *lag* kedua, IHSG *lag* pertama, IHSG *lag* kedua, *Jakarta Islamic Index* (JII) *lag* pertama, dan *Jakarta Islamic Index* (JII) *lag* kedua tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Variabel Nilai Aktiva Bersih (NAB) *lag* pertama, Nilai Aktiva Bersih (NAB) *lag* kedua, Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) *lag* kedua, Suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) *lag* kedua, INF *lag* pertama, dan INF *lag* kedua memiliki hubungan positif dengan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Sedangkan variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) *lag* pertama, KURS *lag* pertama, dan KURS *lag* kedua memiliki hubungan negatif dengan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Berdasarkan hasil estimasi menggunakan *Variable Autoregressive* (VAR)/ *Vector Error Correction Model* (VECM), dalam jangka panjang dapat diketahui bahwa variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), KURS, dan IHSG berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Sedangkan variabel Inflasi dan *Jakarta Islamic Index* (JII) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Variabel suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) memiliki hubungan positif dengan Nilai

Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Sedangkan variabel KURS dan IHSG memiliki hubungan negatif dengan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Fitria Saraswati tahun 2013 yang berjudul “Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah” periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012, hasil uji regresi ditemukan bahwa variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah, Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah, dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.

Tabel 2.4
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Kesimpulan
1	M. Romaz Sjaputera (2005)	Pengaruh Perubahan Tingkat Inflasi, Nilai Tukar Uang, Tingkat Suku Bunga Bebas Resiko dan Indeks Syariah terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah	Analisis Linier Berganda	Untuk inflasi, kurs, dan <i>Jakarta Islamic Index</i> pengaruhnya adalah positif sedangkan untuk suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pengaruhnya adalah negatif terhadap kinerja Reksa Dana Syariah
2	Laily Elviandari (2011)	Analisis Variabel-Variabel yang Berpengaruh pada Kinerja Reksa Dana di Indonesia	<i>Metode Return on variability Measure & Sharpe</i>	Variabel Total Aset, Perputaran Fortopolio, dan Kapitalisasi tidak berpengaruh terhadap kinerja Reksa Dana Campuran, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham dan Reksa

				Dana Syariah. Variabel Rasio Biaya berpengaruh hanya pada Reksa Dana Campuran.
3	Widya Sylviana (2006)	Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Syariah periode November 2004 – Juni 2006	Data Panel	Terdapat korelasi positif variabel suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Kurs terhadap imbal hasil Reksa Dana Syariah. Sedangkan Variabel IHSG berpengaruh negatif terhadap imbal hasil Reksa Dana Syariah
4	Elena dan Alexandru (2011)	<i>The Relationship between Mutual Funds, Inflation Rate and Benchmark Interest Rate, USA versus Romania</i>	Analisis Korelasi	Dalam analisis Pasar Amerika Serikat, inflasi memiliki tren positif terhadap Reksa Dana saham. Tingkat suku bunga yang rendah menjadikan masyarakat berinvestasi dalam pendapatan tetap. Pada Rumania analisis korelasi ini tidak dapat dibuktikan karena Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana saham masih rendah
5	Sirait dan Siagian (2002)	Analisis Keterkaitan Sektor Rill, Sektor Moneter, dan Sektor Luar Negeri dengan Pasar Modal (Studi <i>Empiris</i> di BEJ)	Analisis Regresi Linier Berganda	Kenaikan Inflasi dapat menurunkan <i>return</i> Reksa Dana Syariah
6	Susilatri, dkk (2009)	Reksa Dana Syariah dan Konvensional: Sebuah Studi Komparatif (Studi Empiris pada Reksa Dana yang terdaftar di BEI)	Metode <i>Sharpe Index</i> , <i>Treynor Index</i> , dan <i>Jensen Alpha</i>	Kinerja Reksa Dana Syariah dibandingkan dengan Konvensional lebih baik namun tidak signifikan.

7	Hariandy Hasbi (2009)	Kinerja Reksa Dana di Indonesia tahun 2009	Metode Analisis Data <i>Sharpe</i> , <i>Treynor Index</i> , dan <i>Jensen Measurement</i>	Secara Simultan dan parsial Kinerja, Resiko Reksa Dana Syariah lebih baik dan lebih rendah dari <i>Jakarta Islamic Index</i>
8	Hariandy Hasbi (2010)	<i>The Performance of Islamic and Conventional Fixed Income Mutual Funds</i>	Metode Analisis Data <i>Sharpe</i> , <i>Treynor Index</i> , dan <i>Jensen Measurement</i>	Tingkat return & resiko Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap lebih baik dan lebih rendah dari pada tingkat return & resiko Reksa Dana Pendapatan Tetap Konvensional
9	Kasyfurrohmah Ali (2012)	Analisis Pengaruh Variabel Makro Ekonomi terhadap Reksa Dana Syariah di Indonesia	Metode <i>Variable Autoregressive (VAR)/ Vector Error correction Model (VECM)</i>	Dalam jangka pendek suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Inflasi berpengaruh positif dan signifikan, namun IHSG dan <i>Jakarta Islamic Index</i> tidak berpengaruh signifikan. Kurs berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Dalam jangka panjang, suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Kurs, dan IHSG berpengaruh signifikan, sedangkan Inflasi dan <i>Jakarta Islamic Index</i> tidak berpengaruh signifikan. suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) berpengaruh positif

				sedangkan IHSG dan Kurs berpengaruh negatif.
10	Fitria Saraswati (2013)	Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah	Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah, Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

1. Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Inflasi dapat berpengaruh secara positif dan negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Sjaputra tahun 2005 menyimpulkan bahwa Inflasi berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah tetapi tidak signifikan. Begitu juga pada penelitian Kasyfurrohman Ali tahun 2011, dalam jangka pendek inflasi berpengaruh positif. Hal ini terjadi karena ketika inflasi mengalami peningkatan, maka bank sentral akan merespon dengan menaikkan suku bunga dan bonus Sertifikat Bank Indonesia Syariah untuk mengurangi jumlah uang beredar. Kenaikkan bonus inilah yang kemudian menjadi insentif bagi para investor yang menginginkan *return* yang tinggi, untuk berinvestasi pada Reksa Dana Syariah, sehingga nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah mengalami peningkatan. Penetapan *targetting Inflation Framework* sejak tahun 2005 membuat inflasi dalam jangka panjang dapat terkendali sehingga dalam jangka panjang inflasi tidak berpengaruh secara signifikan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.

Penelitian yang dilakukan oleh Sirait dan Siagian tahun 2002 memberikan penemuan yang berbeda dimana inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Penelitian ini 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 sehingga sekuritas di pasar modal menjadi komoditi yang tidak menarik. Hal ini berarti inflasi memiliki hubungan yang negatif dengan *return* Reksa Dana Syariah yang berimplikasi pada penurunan nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah.

2. Pengaruh Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

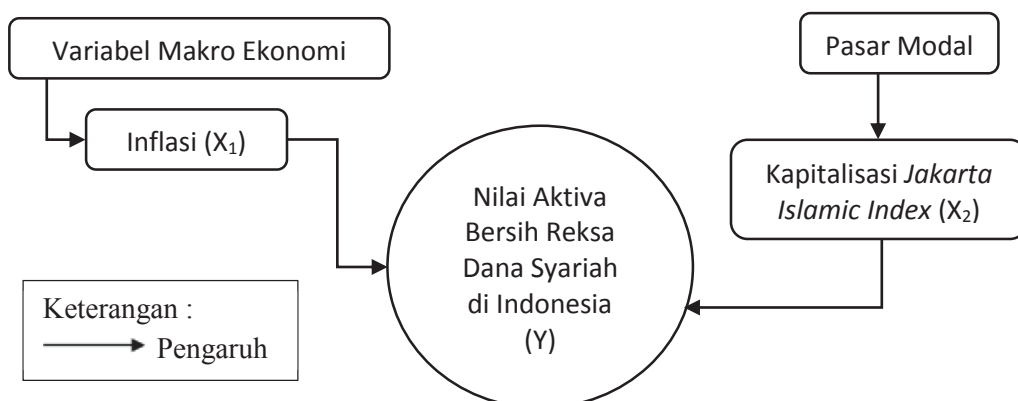
Peningkatan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* (JII) mencerminkan kinerja perusahaan yang meningkat sehingga berpotensi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar. Pendapatan perusahaan yang meningkat akan menyebabkan kenaikan *return* bagi hasil Reksa Dana Syariah. Oleh karena itu masyarakat akan menginvestasikan dananya melalui Reksa Dana Syariah dengan harapan memperoleh *return* yang lebih besar. Kaitan antara Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* dan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah dikemukakan oleh M. Roman Sjaputera tahun 2005 menyimpulkan bahwa *Jakarta Islamic Index* berpengaruh

positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah. Namun terdapat pernyataan berbeda oleh Kasyfurrohman Ali tahun 2012, dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Jakarta Islamic Index* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, ada beberapa hal yang berbeda dengan penelitian yang akan dilakukan. **Pertama**, teknik analisis data, dimana pada penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif dan analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. **Kedua**, perbedaan variabel yang digunakan dalam penelitian, variabel yang digunakan adalah variabel Inflasi dan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* sebagai variabel independen dan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia sebagai variabel dependen. **Ketiga**, data variabel yang digunakan adalah data bulanan dengan rentang waktu pada Januari 2011 sampai Juli 2014.

E. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka skema kerangka pikir teoritis adalah sebagai berikut:



Skema 2. 1 Kerangka Pikir

Perkembangan Nilai aktiva bersih Reksa Dana Syariah (variabel dependen) dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi dan instrumen pasar modal. Dalam penelitian ini variabel makro ekonomi yang digunakan adalah Inflasi sedangkan instrumen pasar modal adalah Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index*. Kedua variabel tersebut merupakan variabel independen dalam penelitian ini.

F. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan kajian pustaka, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia periode Januari 2011 – Juli 2014
- H2 : Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia periode Januari 2011 – Juli 2014
- H3 : Inflasi dan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah di Indonesia periode Januari 2011 – Juli 2014