

**PENGARUH INFLASI DAN BI RATE TERHADAP
PORTOFOLIO REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA
PERIODE 2011-2015**



Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Syariah (S.E.)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh

**Nurna Malya
NPM: 1351020091
Jurusan: Perbankan Syariah**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1438 H / 2017 M**

**PENGARUH INFLASI DAN BI RATE TERHADAP
PORTOFOLIO REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA
PERIODE 2011-2015**

Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Syariah (S.E.)
Dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam**

Oleh

**Nurna Malya
NPM: 1351020091**

Jurusan: Perbankan Syariah

Pembimbing I : Hanif, S.E., M.M.

Pembimbing II : Dr. Hj. Heni Noviarita, S.E., M.Si.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
1438 H / 2017 M**

ABSTRAK

PENGARUH INFLASI DAN BI RATE TERHADAP PORTOFOLIO REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2011-2015

Oleh

Nurna Malya

Penelitian ini dilatar belakangi oleh perkembangan pasar modal syariah yang cukup dinamis, kedinamisan tersebut salah satu nya ditandai dengan berkembangnya secara pesat reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) di pasar modal Indonesia. Dalam perkembangannya, telah hadir reksadana syariah yang dimaksudkan untuk memberikan alternatif investasi yang lebih luas terutama para pemodal muslim. Dengan adanya proses *screening* yang membatasi selektivitas portofolio yang hanya pada produk yang sesuai dengan syariat Islam maka apakah reksadana syariah akan dapat menghasilkan investasi portofolio yang optimal? Keadaan ini akan menimbulkan kerugian bagi para investor mengenai tingkat pengembalian (return) yang akan didapat, ditambah dengan keadaan inflasi dan BI Rate yang fluktuatif. Permasalahan dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Portofolio Reksadana Syariah di Indonesia Periode Tahun 2011-2015.

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh Inflasi dan BI rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data bulanan dari Januari 2011 sampai dengan Desember 2015. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *sampling jenuh*. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program komputer SPSS versi 16.0 dan Microsoft Excel 2007.

Berdasarkan hasil uji regresi, secara parsial variabel Inflasi memperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0.999 kurang dari t_{tabel} sebesar 1.672 dengan nilai signifikansi 0.322 lebih besar dari 0.05. Sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. secara parsial variabel BI Rate memperoleh nilai t_{hitung} sebesar 5.221 lebih besar dari nilai t_{tabel} sebesar 1.672 dengan nilai signifikansi 0.000 kurang dari 0.05, yang menunjukkan bahwa BI Rate berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. hasil uji regresi juga diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 26.824 lebih besar dari F_{tabel} sebesar 3.160 dan nilai signifikansi sebesar 0.000. Sehingga hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Inflasi dan BI Rate secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl.Let.Kol. H.Endro Suratmin Sukarame I Telp. (0721) 703289 Bandar Lampung

PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **PENGARUH INFLASI DAN BI RATE TERHADAP PORTOFOLIO REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2011-2015**
Nama : **Nurna Malya**
NPM : **1351020091**
Jurusan/Fakultas : **Perbankan Syariah/ Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

Untuk dimunaqosyahkan dan dipertahankan dalam Sidang Monaqosyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Bandar Lampung, Mei 2017

Pembimbing I,

Pembimbing II,

Hanif, S.E., M.M.

Dr. Hj. Heni Noviarita, S.E., M.Si.

NIP.197408232000031001

NIP.196511201992032002

Mengetahui,

Ketua Jurusan Perbankan Syariah

Ahmad Habibi, S.E., M.E.

NIP.197905142003121003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN
LAMPUNG

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl.Let.Kol. H.Endro Suratmin Sukarame I Telp. (0721) 703289 Bandar Lampung

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul “ **PENGARUH INFLASI DAN BI RATE TERHADAP PORTOFOLIO REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2011-**

2015, disusun oleh Nama : **Nurna Malya NPM. 1351020091**, Jurusan

Perbankan Syariah, telah diujikan dalam sidang Munaqosyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada hari/tanggal: **Rabu, 21 Juni 2017**.

TIM MUNAQOSYAH

Ketua Sidang : A.Zuliansyah, S.Si., M.M.

Sekretaris : Heni Verawati, M.A.

Penguji I : Ahmad Habibi, S.E., M.E.

Penguji II : Hanif, S.E., M.M.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung



Dr. Moh. Bahrudin, M.A.
NIP.195808241989031003

MOTTO

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ
سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ ...

“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji...”

(Q.S. Al-Baqarah [2] : 261)¹

“Resiko datang dari ketidaktahuan akan apa yang anda lakukan”

(Warren Buffett)²

¹Mushaf Wardah, Al-Qur'an Terjemahan dan Tafsir untuk Wanita, (Bandung: Jabel) h. 44.

²30 Kata Mutiara Tentang Investasi” (On-line), tersedia di: <http://jagat-remaja.blogspot.co.id/2012/11/30-kata-mutiara-tentang-investasi.html> (20 Mei 2017).

PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan Alhamdulillah Puji Syukur kehadiran Allah SWT dan dari hati yang paling dalam, Skripsi ini penulis persembahkan kepada:

1. Kedua orang tua ku tercinta Ayah Muhammad Amal dan Bunda Roswani. Yang kuhormati dan kubanggakan. Tiada henti memberikan dukungan cinta kasih sayang nya dengan sepenuh hati merawat, membesarkan, memberi pengajaran hidup yang luar biasa dan selalu mendoakan ku agar senantiasa dalam jalan-Nya. Semoga selalu dalam Lindungan Allah SWT dan keberkahan dalam setiap langkahnya.
2. Keluarga ku yang tersayang Mamas Ilham Albari, Adik Yunda Romida dan Adik Argha Rachman Jaya. Serta seluruh keluarga besar Kakek Zar'ie Mahbu (Alm) dan Kakek Matsirwam. Yang selalu mendoakan ku, memotivasiku, memberikan senyum semangat yang sangat berarti bagi ku dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Almamaterku tercinta tempat ku menimba ilmu-ilmu pengetahuan, UIN Raden Intan Lampung, semoga semakin sukses, berkualitas dan selalu berjaya.

RIWAYAT HIDUP

Nurna Malya, dilahirkan di Malaya pada tanggal 15 Desember 1995, merupakan anak dari pasangan Bapak Muhammad Amal dan Ibu Roswani.

Pendidikan dimulai dari Sekolah Dasar Negeri (SDN) 1 Malaya dan selesai pada tahun 2007. Sekolah Menengah Pertama Negeri (SMPN) 3 Lemong selesai pada tahun 2010. Sekolah Menengah Atas Negeri (SMAN) 1 Lemong selesai pada tahun 2013 dan mengikuti pendidikan tingkat perguruan tinggi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung dimulai pada semester 1 TA 2013/2014.

Selama menjadi siswa dan mahasiswa penulis turut aktif dalam berbagai kegiatan intra mau ekstra. Salah satunya menjadi Purna Paskibraka Indonesia (PPI) Kabupaten Lampung Barat pada tahun 2012. Pengurus UKMF-RISEF UIN Raden Intan Lampung periode 2015-2016. Pernah menjadi anggota UKM Maharipal UIN Raden Intan Lampung. Anggota Pramuka dari SD sampai dengan SMA. Pengalaman kerja penulis adalah Magang/PKL selama 2 bulan di Bank Syariah Mandiri (BSM) Kantor cabang Kedaton Bandar Lampung tahun 2017.

Bandar Lampung, Mei 2017
Yang Membuat,

Nurna Malya
NPM. 1351020091

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Dengan Mengucapkan syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT atas segala kemudahan, pertolongan, kasih sayang, serta anugerah yang tak terhingga kepada Penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini, serta shalawat dan pujian kepada Nabi besar Muhammad SAW, yang telah memberikan contoh akhlakul kharimah bagi seluruh muslim di seluruh penjuru dunia.

Terwujudnya skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi Program Perbankan Syariah S1 pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung, dengan judul : **“PENGARUH INFLASI DAN BI RATE TERHADAP PORTOFOLIO REKSADANA SYARIAH DI INDONESIA PERIODE 2011-2015”** ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, baik petunjuk maupun saran, langsung maupun tidak langsung terutama di lingkungan Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari masih banyak kekurangan, mengingat keterbatasan penulis dalam hal pengetahuan, kemampuan, pengalaman dan juga waktu. Namun inilah terbaik yang dapat penulis lakukan dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak. Kritik dan saran yang membangun sangat diharapkan bagi penyempurnaan skripsi ini.

Dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya dan dalam sedalam-dalamnya kepada banyak pihak yang telah

membantu dalam proses penulisan skripsi ini. Terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Allah SWT beserta Nabi dan Rasulnya Muhammad SAW atas berkah dan rahmatnya kepada Penulis selama hidupnya.
2. Prof. Dr. H. Moh. Mukri, M.Ag. selaku Rektor UIN Raden Intan Lampung. Yang selalu memotivasi mahasiswa agar menjadi pribadi yang berkualitas dan menjunjung tinggi nilai Islami.
3. Dr. Moh. Bahrudin, M.A., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung beserta Wakil Dekan 1,2 dan 3.
4. Ahmad Habibi, S.E., M.E., selaku Ketua Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.
5. Bapak Hanif, S.E., M.M., dan Ibu Dr. Hj. Heni Noviarita, S.E., M.Si., selaku pembimbing yang telah dengan sabar dan penuh perhatian meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, arahan, nasehat dan bantuannya dengan sangat baik sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Bapak dan Ibu Dosen pengajar serta Staf Karyawan di Fakultas Syariah dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama menempuh pendidikan di UIN Raden Intan Lampung.
7. Seluruh Staf Administrasi dan juga seluruh karyawan perpustakaan UIN Raden Intan Lampung yang telah memberikan bantuannya kepada penulis.

8. Seluruh Staf dan karyawan Bank Indonesia Bandar Lampung yang telah memberi kemudahan kepada penulis dalam perizinan riset demi terselesainya penelitian ini.
9. Seluruh staf dan karyawan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Bandar Lampung yang telah memberikan akses perizinan riset kepada penulis sehingga penelitian ini dapat terselesaikan dengan baik.
10. Sahabat-sahabat ku yang super Erly Rahmawati, Titin Fitri, Maya Mailina, dan Nopriandha Wulan Sari, yang senantiasa berbagi suka duka, kebahagiaan kesusahan, semangat pantang menyerah dan dukungan hebatnya untuk menyelesaikan skripsi ini
11. Teman-teman seperjuangan ku Warandita Reskhi Lania, Arnis Alfiyana, Julia Sri Ningsih, Septa Imroni, Rita Novika Sari, Nuramalia Sholeha, Ririn Mutiara Selly, Riska Saputri, Indah Kurnia Putri, Farras Salsabila Maharani, Seluruh teman PS.A angkatan 2013, Teman KKN Klp 116 Trimulyo Mataram, Terimakasih atas segala bentuk bantuan kalian dan motivasinya selama ini. Semoga kita menjadi alumni yang bermanfaat bagi Agama, Nusa dan Bangsa.
12. Keluarga besar UKMF-RISEF UIN Raden Intan Lampung, yang telah memberikan banyak kesempatan untuk memperoleh pengetahuan dan pengalaman organisasi, semoga teman-teman RISEF tetap terjaga Ukhuwah, Dakwah, dan Islamiyah.

13. Teman-teman Jurusan Perbankan Syariah angkatan 2013 dan Jurusan Ekonomi Syariah angkatan 2013 yang telah banyak memberikan bantuan dan dukungan semangat kepada penulis, semoga kita semua akan lebih sukses pada masa yang akan datang.

Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan karunia-Nya serta membalas kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi peneliti khususnya dan bagi pembaca pada umumnya.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Bandar Lampung, Mei 2017

Penulis

Nurna Malya

NPM. 1351020091

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	
ABSTRAK	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	iii
PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I. PENDAHULUAN.....	
A. Penegasan Judul.....	1
B. Alasan Memilih Judul.....	2
C. Latar Belakang Masalah	3
D. Batasan Masalah	11
E. Rumusan Masalah	12
F. Tujuan Penelitian.....	12
G. Manfaat Penelitian.....	13
BAB II. LANDASAN TEORI	
A. Investasi	14
1. Pengertian Investasi.....	14
2. Landasan Hukum Investasi Syariah	15
3. Dampak Investasi Bagi Perekonomian Negara	19
4. Prinsip-prinsip Ekonomi Islam dalam Investasi.....	20
5. Proses Manajemen Investasi Syariah	21

B.	Pasar Modal Syariah	25
1.	Pengertian Pasar Modal Syariah.....	25
2.	Fungsi dan Karakteristik.....	27
3.	Struktur Pasar Modal Di Indonesia	29
C.	Reksadana Syariah.....	33
1.	Pengertian Reksadana.....	33
2.	Dasar Hukum Reksadana Syariah	38
3.	Manfaat Reksadana	40
4.	Risiko Investasi Reksadana	43
5.	Bentuk Hukum Reksadana	45
D.	NAB Reksadana	47
E.	Portofolio	48
1.	Pengertian Portofolio.....	48
2.	Manajemen Portofolio	51
F.	Inflasi	52
1.	Pengertian Inflasi.....	52
2.	Macam-macam Inflasi	54
3.	Penyebab Inflasi	58
4.	Pengaruh Inflasi.....	62
5.	Akibat Inflasi	63
G.	BI Rate.....	64
H.	Keterkaitan antar Variabel Bebas dengan Variabel Terikat	65
1.	Inflasi dengan NAB Reksadana Syariah	65
2.	BI Rate dengan NAB Reksadana Syariah	66
I.	Penelitian Terdahulu.....	67
J.	Kerangka Pemikiran	69
K.	Hipotesis	71
BAB III. METODE PENELITIAN		
A.	Ruang Lingkup Penelitian	74
B.	Metode Penentuan Populasi dan Sampel.....	74
C.	Metode Pengumpulan Data	75

D. Metode Analisis Data	76
1. Uji Asumsi Klasik	76
a. Uji Normalitas	76
b. Uji Autokorelasi	78
c. Uji Multikolinieritas	80
d. Uji Heteroskedastisitas	81
2. Model Regresi Linier.....	82
3. Uji Hipotesis.....	83
a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t).....	83
b. Uji Signifikansi Simultan (Uji F).....	84
c. Koefisien Determinasi (R^2).....	85
E. Operasional Variabel Penelitian	86
1. Variabel Dependen	86
2. Variabel Independen.....	86
a. Inflasi.....	86
b. <i>BI Rate</i>	87
BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
A. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	89
1. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia.....	89
2. Sejarah Reksadana Syariah.....	91
B. Deskripsi Data	94
C. Analisis dan Pembahasan	103
BAB V. PENUTUP	
A. Kesimpulan.....	120
B. Saran	121
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	68
Tabel 4.1 Daftar Reksadana Syariah	94
Tabel 4.2 Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.....	98
Tabel 4.3 Inflasi	99
Tabel 4.4 BI <i>Rate</i>	101
Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas (Uji Kolmogorov-Smirnov).....	105
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi (Uji Durbin Watson).....	106
Tabel 4.7 Hasil Perhitungan nilai ρ	107
Tabel 4.8 Hasil Pengobatan Uji Durbin-Watson.....	108
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinieritas (Tolerance dan VIF)	109
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser).....	111
Tabel 4.11 Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda Dan Persamaan Regresi.....	112
Tabel 4.12 Koefisien Regresi	115

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Perkembangan Reksadana Syariah 2011-2015	5
Gambar 2.1 Struktur Pasar Modal di Indonesia	29
Gambar 2.2 Mekanisme Kerja Reksadana	36
Gambar 2.3 <i>Demand Pull Inflation</i>	55
Gambar 2.4 <i>Cost Push Inflation</i>	57
Gambar 2.5 Kerangka Pemikiran.....	71
Gambar 4.1 NAB Reksadana Syariah.....	99
Gambar 4.2 Inflasi.....	100
Gambar 4.3 <i>BI Rate</i>	102
Gambar 4.4 Grafik Histogram.....	103
Gambar 4.5 Grafik P-P Plot	104
Gambar 4.6 Grafik Scatterplot	110

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran I : Daftar Sampel Penelitian
- Lampiran II : Daftar Variabel Dependen dan Independen
- Lampiran III : Data Statistik Reksadana OJK
- Lampiran IV : Data Statistik BI (Inflasi dan BI *Rate*)
- Lampiran V : Hasil Output SPSS 16.0
- Lampiran V I : Tabel Durbin-Watson Uji Normalitas
- Lampiran VII : Tabel t Uji Statistik
- Lampiran VIII : Tabel F Uji Statistik

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Berdasarkan Surat Keputusan Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI Nomor : 158 / 1987 dan 0543b/U/1987, Tanggal 22 Januari 1988.

Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Latin	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	dilambangkan	be
ت	Ta'	b	te
ث	Sa'	t	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	-	je
ح	Ha'	j	ha (dengan garis bawah)
خ	Kha'	<u>h</u>	ka dan ha
د	Dal	kh	de
ذ	Zal	d	zet (dengan titik di atas)
ر	Ra'	z	er
ز	Zai	r	zet
س	Sin	z	es
ش	Syin	s	es dan ye
ص	Sad	sy	es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	-	de (dengan titik di bawah)
ط	Ta'	-	te (dengan titik di bawah)
ظ	Za'	-	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	zh	koma terbalik ke atas
غ	Gain	'	ge
ف	Fa'	g	ef
ق	Qaf	f	qi
ك	Kaf	q	ka

ل	Lam	k	el
م	Mim	l	em
ن	Nun	m	en
و	Wawu	n	we
ه	Ha'	w	ha
ء	Hamzah	h	apostrof
ي	Ya'	‘	ye
		y	

Konsonan Rangkap karena Syaddah ditulis Rangkap

مقدمة	Ditulis	Muqaddimah
-------	---------	------------

Ta' Marbutah

1. Bila dimatikan ditulis h

مرجحة	Ditulis	Murabbahah
-------	---------	------------

(ketentuan ini tidak diperlakukan terhadap kata-kata Arab yang sudah terserap ke dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sangdang ‘al serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis h.

كرامة الاولياء	Ditulis	Karámah al-auliyá'
----------------	---------	--------------------

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harkat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t.

زكاة الفطر	Ditulis	Zakátul fitri
------------	---------	---------------

Vokal Pendek

	Kasrah	Ditulis	i
	Fathah	Ditulis	a
	Dammah	Ditulis	U

Vokal Panjang 3

Fathah + alif جاهلية	ditulis	á jáhiliyyah
Fathah + ya' mati يسعى	ditulis	á yas' á
Kasrah + ya' mati كريم	ditulis	î karîm
Dammah + wawu mati فروض	ditulis	û furûd

Vokal Rangkap

Fathah + ya' mati بينكم	ditulis	ai bainakum
Fathah + wawu mati قول	ditulis	au qaulun

BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebelum penulis menguraikan pembahasan lebih lanjut, terlebih dahulu akan dijelaskan istilah dalam skripsi ini untuk menghindari kekeliruan bagi pembaca. Oleh karena itu, untuk menghindari kesalahan tersebut diperlukan adanya pembatasan terhadap arti kalimat dalam skripsi ini, dengan harapan memperoleh gambaran yang jelas dari makna yang dimaksud. Adapun judul skripsi ini adalah **“Pengaruh Inflasi Dan Bi Rate Terhadap Portofolio Reksadana Syariah Di Indonesia Periode 2011 – Juni 2015”**

1. Pengaruh adalah kekuatan yang ada atau timbul dari sesuatu.³
2. Inflasi adalah peningkatan tingkat harga keseluruhan. Inflasi terjadi ketika banyak harga naik secara serentak.⁴
3. *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter ditetapkan oleh Bank Indonesia dan di umumkan kepada publik. *BI Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan

³Peter Salim, Yenny Salim, *Kamus Bahasa Indonesia Kontemporer*, Edisi Pertama (Jakarta: Modern English Press, 1991), h. 1126.

⁴Carl. E Case dan Ray C. Fair, *Prinsip-prinsip Ekonomi Jilid 2, Diterjemahkan oleh Wibi Hardani dan Devry Barnadi*. (Jakarta: Erlangga, 2007) h.57.

likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter.⁵

4. Portofolio adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, surat berharga atau efek, atau instrumen yang dikelola.⁶
5. Reksadana Syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/rabn al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi.⁷

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat dijelaskan bahwa maksud dalam pembahasan skripsi ini adalah mengukur seberapa besar pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap portofolio reksadana syariah di Indonesia.

B. Alasan Memilih Judul

Alasan-alasan yang mendorong penulis memilih judul ini adalah:

1. Alasan Objektif

Secara objektif, investasi erat kaitannya dengan kebutuhan manusia untuk menyalurkan dananya dalam bentuk yang lebih produktif. Selain menabung manusia lebih cenderung memilih pasar modal sebagai tempat investasi yang dirasa lebih aman dengan resiko yang bisa diperhitungkan. Pasar modal juga menjadi alternatif perusahaan untuk meminjam dana masyarakat untuk

⁵Penjelasan BI Rate sebagai suku bunga acuan” (On-line), tersedia di <http://www.bi.go.id/id/moneter/bi-rate/penjelasan/Contents/Default.aspx> (24 Januari 2017).

⁶Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah, Edisi. 1*, (Kencana Prenada Group, Jakarta, 2014), h. 168.

⁷*Ibid.*

memenuhi defisit anggaran dananya. Semakin berkembangnya pasar modal sekarang ini yang ditandai dengan banyaknya jumlah Reksadana syariah mengakibatkan calon investor bisa berinvestasi dengan dana yang lebih kecil. Selain itu kondisi ekonomi makro dirasa ikut mempengaruhi kinerja (NAB) Reksadana Syariah. Oleh karena itu, peneliti ingin meneliti bagaimana pengaruh inflasi dan *BI Rate* terhadap Portofolio Reksadana Syariah di Indonesia periode tahun 2011-2015.

2. Alasan Subjektif

Secara subjektif, permasalahan dalam judul penelitian ini relevan dengan bidang keilmuan yang penulis tekuni di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Adanya referensi yang mendukung sehingga dapat mempermudah penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

C. Latar Belakang Masalah

Secara empiris telah terbukti bahwa pasar modal (Capital Market) memiliki andil yang besar bagi perekonomian suatu Negara. Dominasi perdagangan obligasi dalam penghimpunan dana di Amerika Serikat merupakan salah satu fakta. Oleh karena itu, tidak terlalu berlebihan bila dikatakan bahwa perkembangan ekonomi suatu Negara secara keseluruhan,

harus dapat diukur dari seberapa jauh perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada Negara dimaksud.⁸

Namun demikian, fakta ini tidak memberikan jaminan bahwa untuk menghidupkan perekonomiannya setiap Negara harus menghidupkan pasar modalnya, karena banyak faktor yang harus dipertimbangkan secara matang, baik secara internal maupun eksternal apalagi kalau suatu Negara sedang dalam proses awal pembangunan. Tuntutan keberadaan pasar modal sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap instrumen-instrumen pasar modal dalam perekonomian suatu Negara.

Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir berkembang cukup dinamis. Kedinamisan tersebut salah satunya ditandai dengan berkembangnya secara pesat reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) di pasar modal Indonesia. Dalam perkembangannya, telah hadir reksadana syariah yang dimaksudkan untuk memberikan alternatif investasi yang lebih luas terutama para pemodal muslim. Dapat dijadikan catatan bahwa kemunculan reksadana syariah di Indonesia yang dimotori oleh Danareksa Syariah terbitan dari PT Danareksa Investmen Management tanggal 12 Juni 1997 merupakan cikal bakal kemunculan pasar modal syariah.⁹

Perkembangan reksadana syariah, tidak terlepas dari pengembangan pengaturannya. Secara umum, pengaturan terkait pengelolaan reksadana syariah tidak berbeda dengan pengelolaan reksadana biasa. Namun, demikian

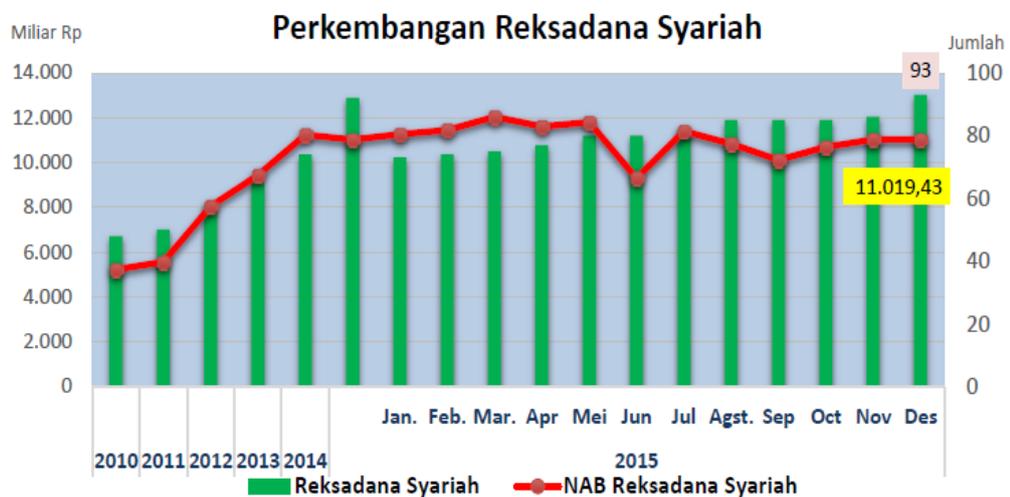
⁸Marzuki Usman, dkk, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, (Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter, 1997), h.1.

⁹Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah, Edisi. 1*, (Kencana Prenada Group, Jakarta, 2014), h. 170.

terdapat beberapa hal khusus dalam pengelolaan reksadana syariah yang wajib dipenuhi sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam-LK tentang Pasar Modal Syariah.

Sebagai salah satu instrumen investasi, reksadana syariah memiliki kriteria yang agak berbeda dengan reksadana konvensional pada umumnya. Perbedaan ini terletak pada pengelolaan yang sesuai dengan prinsip syariah yang mewajibkan terdapatnya profesional yang mengerti kegiatan yang dilarang berdasarkan prinsip syariah, pemilihan instrumen investasi hanya pada efek-efek syariah, dan terdapatnya mekanisme *cleansing* (pembersihan) potofolio efek reksadana syariah.¹⁰

Gambar 1.1 Perkembangan Reksadana Syariah 2011-2015



Sumber : Data Statistik Reksadana Syariah (OJK)

Apabila dilihat dari statistiknya, pada grafik 1.1 dapat kita lihat pada kurun waktu 2011 sampai 2015 pertumbuhan jumlah reksadana syariah di Indonesia menunjukkan kecenderungan meningkat dari tahun ketahun. Terdapat 50

¹⁰Rudiyanto, "Apa itu reksadana syariah" (On-line), tersedia di: <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2015/05/12/060652726/Apa.Itu.Reksa.Dana.Syariah> (23 Januari 2017).

Reksadana syariah pada tahun 2011, dan semakin meningkat jumlahnya pertahun hingga per Desember 2015 tercatat ada 93 Reksadana Syariah di Indonesia.

Sampai dengan akhir Desember Tahun 2015 total Reksadana Syariah sebanyak 93 dengan NAB sebesar Rp 11,01 Triliun terjadi peningkatan persentase pada jumlah reksadana syariah dari tahun sebelumnya yaitu hanya sebesar 0,21% dan terjadi penurunan pada persentase NAB Reksadana Syariah dari tahun sebelumnya yaitu sebesar 0,6%. Proporsi jumlah dan NAB Reksadana Syariah terhadap total industri reksadana masing-masing mencapai 8,52% dari 1.091 Reksadana dan 4,05% dari total NAB Reksadana Rp 271,9 triliun.¹¹

Perkembangan reksadana syariah tidak terlepas dari berbagai macam faktor yang mendasari. Variabel yang digunakan untuk menganalisis perkembangan reksadana syariah adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari Reksadana Syariah. Dalam kegiatan ekonomi makro terkandung aspek produksi, pendapatan, pengeluaran, anggaran nasional, jumlah uang beredar dan neraca pembayaran. Kondisi ekonomi makro yang stabil merupakan energi pendorong bagi berkembangnya pasar modal. Terdapat banyak faktor ekonomi makro yang terdapat pengaruhnya terhadap kinerja pasar modal, diantaranya adalah inflasi dan *BI Rate*.

Secara historis, tingkat dan volatilitas (*ukuran seberapa besar mood pasar*) inflasi Indonesia lebih tinggi dibanding negara-negara berkembang

¹¹Perkembangan Reksadana Syariah” (On-line), tersedia di: <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/reksa-dana-syariah/Default.aspx> (23 januari 2017) .

lain. Sementara negara-negara berkembang lain mengalami tingkat inflasi antara 3% sampai 5% pada periode 2005-2014, Indonesia memiliki rata-rata tingkat inflasi tahunan sekitar 8,5% dalam periode yang sama. Bagian ini mendiskusikan mengapa tingkat inflasi Indonesia tinggi, menyediakan analisis mengenai tren-tren terbaru, dan memberikan proyeksi untuk inflasi masa mendatang di Indonesia yang merupakan negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara.

Puncak-puncak dalam volatilitas inflasi Indonesia berkorelasi dengan penyesuaian harga-harga yang ditetapkan. Harga-harga energi (bahan bakar dan listrik) ditetapkan oleh Pemerintah dan karenanya tidak bergerak sesuai dengan kondisi pasar, berarti defisit yang dihasilkannya harus diserap oleh Pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Pertamina dan Perusahaan Listrik Negara (PLN). Program yang berumur beberapa dekade ini menempatkan tekanan yang serius pada neraca Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) dan juga membatasi belanja publik untuk proyek-proyek berjangka panjang dan produktif, seperti pembangunan infrastruktur atau pembangunan sosial. Namun, sejak Joko Widodo jadi kepala negara ini, pemerintah Indonesia dengan sukses berhasil untuk mengurangi pendanaan subsidi energi, terutama pada subsidi BBM.¹²

Kendati ada protes sosial, pengurangan subsidi energi Indonesia tetap menjadi prioritas utama agenda Pemerintah Pusat. Pada awal 2012, Pemerintah mengajukan kenaikan harga bahan bakar namun kegelisahan

¹²Inflasi di Indonesia (Indeks Harga Konsumen)” (On-line), tersedia di: <http://www.indonesia-investments.com/id/keuangan/angka-ekonomi-makro/inflasi-di-indonesia/item254?> (22 April 2017).

sosial dan oposisi politik di parlemen menyebabkan peningkatan tiba-tiba mustahil. Akhirnya, pada Juni 2013, premium dinaikkan 44% menjadi Rp 6.500 dan solar sebesar 22% menjadi Rp 5.500 per liter karena subsidi bahan bakar yang besar mengancam untuk mendorong defisit APBN melewati level 3% dari Produk Domestik Bruto (PDB) sedangkan hukum Indonesia melarang defisit APBN untuk melewati 3% dari PDB. Dalam rangka mendukung segmen masyarakat miskin, Pemerintah melaksanakan program-program Bantuan Langsung Tunai (BLT). Kendati begitu, inflasi meningkat menjadi 8,4% pada basis year-on-year (y/y) pada akhir tahun. Pemerintah Indonesia tetap menentukan harga bensin dan diesel (d disesuaikan setiap kuartalnya) namun harga akan berfluktuasi sejalan dengan harga internasional. Meskipun begitu, karena harga minyak mentah dunia agak pulih di pertengahan pertama tahun 2015, inflasi Indonesia tetap tinggi di pertengahan 2015 dan hanya mulai menurun di akhir 2014. Bank Indonesia tetap memprediksi inflasi 2015 sekitar 4% (y/y).

Inflasi yang terukur itu bagus untuk pertumbuhan. Yang buruk adalah inflasi yang tidak terkendali dan diluar target. Buruk bagi masyarakat karena memangkas daya beli, jelek buat pemerintah karena secara politis tidak populer. Itulah sebabnya, perlu pengelolaan yang seimbang antara pertumbuhan ekonomi dengan tingkat inflasi.¹³ Tingkat inflasi yang terlalu rendah pada dasarnya tidaklah baik bagi pertumbuhan perekonomian di Indonesia, karena menyebabkan lambannya pergerakan perekonomian di

¹³Pilihan Investasi saat Inflasi Tinggi” (On-line), tersedia di: <https://www.sam.co.id/2013/09/17/pilihan-investasi-saat-inflasi-tinggi/> (16 Juli 2017).

Indonesia. Lambannya pergerakan perekonomian menyebabkan kinerja potofolio reksadana syariah bergerak lamban.¹⁴ Kinerja suatu portofolio reksadana syariah tercermin dari nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah tersebut, yang apabila kinerja portofolio reksadana syariah lamban maka NAB reksadana syariah pun akan menurun. Sedangkan semakin tinggi angka inflasi, hal itu memiliki arti bahwa tingkat harga saham pada sebuah perusahaan mengalami penurunan. keadaan tersebut akan membuat pengaruh negatif terhadap para investor saham pada setiap perusahaan. yang artinya akan mengurangi minat investasi pada jenis reksadana saham syariah dan NAB reksadana syariah juga akan mengalami penurunan.

Selain tingkat inflasi, tingkat suku bunga (*BI Rate*) juga ikut mempengaruhi kenaikan dan penurunan investasi. Tingkat suku bunga merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan investasi dalam bentuk deposito sehingga investasi dalam bentuk efek akan tersaingi. *BI Rate* sebagai suku bunga acuan untuk menjaga laju perekonomian. Perubahan suku bunga mempengaruhi perekonomian makro melalui perubahan harga aset seperti saham dan obligasi sehingga mengurangi kekayaan individu dan perusahaan yang pada gilirannya mengurangi kemampuan mereka untuk melakukan kegiatan ekonomi seperti konsumsi dan investasi. Sedangkan penurunan suku bunga, membuat investor memindahkan uangnya dari tabungan ke investasi, karena investasi dianggap lebih menguntungkan. Para

¹⁴ Dina Siska, "Pengaruh Inflasi Terhadap Kinerja Portofolio Reksadana Syariah Di Indonesia Periode 2003-2013", (Skripsi Program Sarjana IAIN RIL, Lampung, 2014), h. 9.

investor berinvestasi ke pasar modal sehingga terjadi peningkatan pembelian efek yang berarti peningkatan portofolio reksadana.¹⁵

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Annisa Sholihah (2008) dalam penelitiannya ditemukan bahwa Inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksadana syariah. Dan inflasi menjadi variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi kinerja reksadana syariah. Pengaruh signifikan dari inflasi terhadap kinerja reksadana syariah dapat terlihat ketika terjadi kenaikan harga barang-barang produksi pada saat inflasi yang akan berakibat pada semakin kecilnya deviden yang diberikan kepada para pemegang saham. Semakin kecilnya deviden menjadikan berkurangnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal, sehingga mengurangi pula dana kelolaan dari reksadana syariah, yang berimbas pada kinerja (NAB) reksadana syariah.

Sedangkan menurut Fitria Saraswati (2013) dalam penelitiannya ditemukan bahwa secara parsial inflasi tidak mempunyai pengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Sedangkan inflasi, nilai tukar rupiah, dan jumlah uang beredar secara simultan berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah. Hal ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ainur Rachman (2015) berdasarkan penelitiannya ditemukan bahwa Inflasi dan BI *rate* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *net asset value* atau NAB reksadana syariah. Dari penelitian ini diperoleh bahwa reksadana syariah sangat berpotensi menjadi reksadana unggulan karena tidak

¹⁵Ainur Rachman, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI Rate Terhadap Net Asset Value (NAV) Reksadana Saham Syariah Periode Januari 2011-Desember 2014" *JESTT* Vol. 2 No. 12 (Desember 2015), h.16.

terikat dengan *BI Rate* sehingga para investor dapat kapan saja menginvestasikan dananya untuk reksadana syariah.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi dan *BI Rate*. Sampel yang digunakan adalah NAB Reksadana syariah selama periode Januari 2011 hingga Desember 2015. Periode tersebut dipilih untuk melihat bagaimana pengaruh Inflasi dan *BI Rate* sebagai faktor makro ekonomi dalam mempengaruhi perubahan NAB Reksadana Syariah.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Inflasi dan BI Rate Terhadap Portofolio Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2011-2015”**.

D. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini Portofolio Reksadana Syariah yang dimaksud adalah dalam arti Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Banyak faktor yang di duga dapat mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah seperti Inflasi, Gross Domestic Product (GDP), Return Saham, Suku Bunga BI, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Nilai Tukar Rupiah/USD, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Jakarta Islamic Index (JII), dan lain-lain. Oleh karena itu, agar permasalahan dalam penelitian ini tidak meluas, maka penelitian ini hanya dibatasi pada:

1. Penelitian ini menggunakan Variabel Independen yaitu Inflasi dan *BI Rate* serta Variabel Dependen yaitu Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.
2. Penelitian ini menggunakan data selama Januari 2011–Desember 2015 pada variabel Independen dan dependen.

E. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah yang telah dijelaskan diatas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh Inflasi dan *BI Rate* secara parsial terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah?
2. Bagaimana pengaruh Inflasi dan *BI Rate* secara simultan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah?

F. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh Inflasi dan *BI Rate* secara parsial terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.
2. Untuk mengetahui pengaruh Inflasi dan *BI Rate* secara simultan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.

G. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis

Penelitian ini memberikan pengetahuan dan pemahaman bagi penulis mengenai pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia yang terjadi pada tahun 2011 sampai dengan 2015.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu referensi mengenai reksadana syariah bagi penulis maupun bagi peneliti selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang reksadana syariah juga dapat dijadikan bahan referensi tambahan.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi yang akan menambah wawasan dan pengetahuan bagi investor pasar modal terutama terkait dengan produk reksadana syariah. Sehingga dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan terkait dengan investasi dalam bentuk reksadana syariah.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Investasi

1. Pengertian Investasi

Pada dasarnya investasi dalam perspektif syariah adalah bentuk aktif dari ekonomi syariah. Dalam Islam setiap harta ada zakatnya. Jika harta tersebut didiamkan, maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah. Investasi mengenal harga. Harga adalah nilai jual atau beli dari sesuatu yang diperdagangkan. Selisih lebih harga beli terhadap harga jual disebut profit margin. Harga terbentuk setelah terjadinya mekanisme pasar.

Suatu pernyataan penting al-Ghozali sebagai ulama besar adalah keuntungan merupakan kompensasi dari kepayahan perjalanan, risiko bisnis dan ancaman keselamatan diri pengusaha. Sehingga sangat wajar seseorang memperoleh keuntungan yang merupakan kompensasi dari risiko yang ditanggungnya. Ibnu Taimiah berpendapat bahwa penawaran bisa datang dari produk domestik dan impor. Perubahan dalam penawaran digambarkan sebagai peningkatan atau penurunan dalam jumlah barang yang ditawarkan, sedangkan permintaan sangat ditentukan harapan dan pendapatan. Besar kecilnya kenaikan harga tergantung besarnya perubahan penawaran dan atau

permintaan. Bila seluruh transaksi sudah sesuai dengan aturan, kenaikan harga yang terjadi merupakan kehendak Allah SWT.¹⁶

2. Landasan Hukum Investasi Syariah

Dalam pasar modal syariah, terdapat beberapa landasan hukum yang secara tidak langsung terkait dengan kegiatan investasi, diantaranya firman Allah yang menegaskan bahwa¹⁷:

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَةً ضَعِيفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا
قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya: “Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan Perkataan yang benar”.(QS. An-Nisa (4):9)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ
بِمَا تَعْمَلُونَ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”. (QS. Al-Hasyr(59);18)

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

¹⁶Muhamad, Manajemen *Keuangan Syariah*, Cetakan Pertama, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), h. 431.

¹⁷Dina Siska, “Pengaruh Inflasi Terhadap Kinerja Portofolio Reksadana Syariah Di Indonesia Periode 2003-2013”, (Skripsi Program Sarjana IAIN RIL, Lampung, 2014), h. 17.

مَوْعِظَةٌ مِّن رَّبِّهِ فَاتْتَهَىٰ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ
النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

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”.(QS. Al-Baqarah (2):275)

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا
تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal”. (QS.Al-Luqman(31): 34)

Maksudnya: manusia itu tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diperolehnya, Namun demikian mereka diwajibkan berusaha.

تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ وَتُجَاهِدُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ بِأَمْوَالِكُمْ وَأَنْفُسِكُمْ ذَٰلِكُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ إِن
كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ

Artinya: “(yaitu) kamu beriman kepada Allah dan RasulNya dan berjihad di jalan Allah dengan harta dan jiwamu. Itulah yang lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui”. (QS. As-Shaff(61): 11)

Islam sebagai aturan hidup yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma dan aturan Allah SWT. Dalam berinvestasi pun Allah SWT dan Rasul-NYA memberikan petunjuk (dalil) dan rambu-rambu pokok yang seyogyanya diikuti oleh setiap muslim yang beriman.¹⁸ Diantara rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut:

a. Terbebas dari unsur riba

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah, dan dalam terminologi syariah para ulama banyak memberikan definisi diantaranya: riba merupakan kelebihan yang tidak ada padanan pengganti yang tidak dibenarkan syariah yang disyaratkan oleh salah satu dari dua orang yang berakad. Imam Badrudin Al ‘Aini dalam kitabnya “Umdtu Al-Qari” mendefinisikan riba sebagai “riba adalah penambahan atas harta pokok tanpa adanya transaksi bisnis riil”.

b. Terhindar dari unsur gharar

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau resiko, dan gharar berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan atau kebinasaan. Dan taghrir adalah melibatkan diri dalam sesuatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Jual beli gharar berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan dan ketidakpastian (*jahalah*) antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual beli sesuatu yang obyek akad tidak diyakini dapat diserahkan.

¹⁸*Ibid.*

c. Terhindar dari unsur judi (Maysir)

Maysir secara etimologi bermakna mudah. Maysir merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan mudah sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syariah.

d. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan sesuatu yang dilarang oleh Allah, SWT dan Rasul-Nya Nabi Muhammad SAW dalam Al-Quran dan Hadist-Nya. Secara garis besar sesuatu yang haram dikategorikan menjadi 2 (dua) yaitu haram secara zatnya dan haram secara karena proses yang ditempuh dalam memperoleh sesuatu.

e. Terhindar dari unsur syubhat

Kata syubhat berarti mirip, serupa, semisal dan bercampur. Dalam terminologi syariah syubhat diartikan sebagai sesuatu perkara yang tercampur (antara haal dan haram). Akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak atau bathil.¹⁹

¹⁹Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Edisi Pertama, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 207.

3. Dampak Investasi Bagi Perekonomian Negara

Islam mendorong umatnya untuk mencari harta secara halal, dan pemanfaatannya tidak boleh hanya dinikmati sendiri, namun dapat dinikmati oleh orang banyak.²⁰ Hal ini digambarkan oleh Ibnu Khaldun, yang dijelaskan dalam kitab Moqaddimah, secara ringkas dapat disajikan sebagai berikut:

- a. Kekayaan tidak akan berkembang bila ditimbun atau ditumpuk (tidak dimanfaatkan)
- b. Kekayaan akan tumbuh dan bertambah bila digunakan seluruhnya untuk kesejahteraan masyarakat, memenuhi hak-hak masyarakat, serta untuk mengurangi penderitaan masyarakat.
- c. Penggunaan kekayaan bagi masyarakat akan membuat keadaan masyarakat semakin baik
- d. Kondisi masyarakat yang semakin baik akan memperkuat Negara, sehingga Negara menjadi makmur
- e. Negara yang kuat dan makmur akan memiliki kedaulatan dan disegani oleh Negara tetangganya.

Jadi, investasi merupakan salah satu usaha untuk mencari nafkah atau pengembangan harta demi peningkatan kualitas keuangan individu atau masyarakat dimasa yang akan datang. Masyarakat yang memiliki kualitas keuangan yang baik, berarti akan tercipta keadaan Negara yang baik, serta pertumbuhan ekonomi yang semakin baik pula.²¹

²⁰ Muhamad, *Op. Cit.* h. 435.

²¹ *Ibid.* h. 436.

4. Prinsip-prinsip Ekonomi Islam Dalam Invesatasi

Prinsip-prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syariah (pihak terkait) adalah:

- a. Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- b. Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- c. Keadilan pendistribusian kemakmuran.
- d. Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha.
- e. Tidak ada unsur riba, maysir (perjudian/spekulasi), dan gharar (ketidakpastian/samar-samar).²²

Berdasarkan keterangan diatas, maka kegiatan di pasar modal mengacu pada hukum syariat yang berlaku. Perputaran modal pada kegiatan pasar modal syariah tidak boleh disalurkan kepada jenis industri yang melaksanakan kegiatan-kegiatan yang diharamkan. Pembelian saham pabrik minuman keras, pembangunan penginapan untuk prostitusi dan lainnya yang bertentangan dengan syariah berarti diharamkan. Semua transaksi yang terjadi di bursa efek harus atas dasar suka sama suka, tidak ada unsur pemaksaan, tidak ada pihak yang terdzalimi atau mendzalimi. Seperti goring-menggoreng saham, tidak ada unsur riba, tidak bersifat spekulatif atau judi dan semua transaksi harus transparan, diharamkan adanya *insider trading* (perdagangan melalui orang dalam).

²²*Ibid.*

5. Proses Manajemen Investasi Syariah

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah dipertimbangkan ekspektasi keuntungan (*return*) yang di dapatkan dan juga resiko yang akan dihadapi.

Suatu pernyataan penting al-Ghazali sebagai ulama besar adalah keuntungan merupakan kompensasi dari kepayahan perjalanan, risiko bisnis dan ancaman keselamatan diri pengusaha. Sehingga sangat wajar seseorang memperoleh keuntungan yang merupakan kompensasi dari risiko yang ditanggungnya.²³ Pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi syariah, yaitu²⁴:

- a. Melakukan *Screening* obyek investasi
- b. Menentukan tujuan investasi
- c. Analisis sekuritas
- d. Pembentukan portofolio
- e. Melakukan revisi portofolio
- f. Evaluasi kinerja portofolio

Penjelasan:

1). Melakukan *Screening* Obyek Investasi (Portofolio Investasi)

Pada investasi syariah terdapat risiko bahwa instrumen investasi yang dipilih tidak sesuai dengan syariah, yaitu transaksi masih pada derajat tertentu masih mengandung unsur transaksi gharar, maysir, dan riba,

²³Veithzal Rivai, et.al. *Islamic Financial Management Jilid 1*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010), h. 422.

²⁴Muhamad, *Op.Cit.* h.437.

yaitu transaksi yang tidak diperkenankan oleh syariah Islam. Risiko sistematis yang ada pada instrumen investasi yang menggunakan sistem *Profit and Loss Sharing* (PLS) adalah asimetrik information antara pemilik dana dengan pengelola dana, hal ini berpotensi menimbulkan pembagian *profit* (keuntungan) atau *loss* (kerugian) yang tidak adil.

Instrumen investasi syariah memiliki instrumen yang terbatas dalam melaksanakan teknik *hedging* (lindung nilai), instrumen yang terbatas ini dapat membuat pemilik dana terpapar risiko yang lebih besar dibandingkan dengan transaksi *hedging* yang menggunakan instrumen investasi non-syariah. Namun, disisi lain risiko investasi syariah yang selalu mensyaratkan adanya *underlying asset* (aset dasar) menyebabkan instrumen investasi syariah lebih kecil risikonya dibandingkan dengan instrumen investasi non-syariah.

2). Menentukan Tujuan Investasi

Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan/kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Dikarenakan ada hubungan positif antara risiko dan *return*, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

3). Analisis Sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Investasi pada perencanaan keuangan syariah selalu menggunakan instrumen-instrumen investasi syariah.

Pada setiap instrumen investasi tersebut perlu dipahami risiko-risiko yang melekat pada instrumen investasi, pemahaman akan risiko investasi yang melekat pada instrumen investasi syariah dan non-syariah pada umumnya memiliki sifat yang sama. Keduanya memiliki resiko sistemik dan resiko inheren, resiko sistemik berkaitan dengan sistem yang melingkupi instrumen investasi sedang resiko inheren adalah resiko yang melekat pada masing-masing instrumen investasi. Perbedaan antara keduanya yang pertama adalah pada tujuan investasi dan yang kedua adalah pada pola transaksi dan jenis instrumen investasi.

4). Pembentukan Portofolio

Pada tahapan ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap aset tersebut. Disini masalah selektivitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor.

5). Melakukan Revisi Portofolio

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan *return* itu sendiri.

6). Evaluasi Kinerja Portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* (imbal hasil) dan resiko juga standar yang relevan.²⁵

Mengingat bahwa instrumen investasi syariah belum memiliki *track record* yang cukup panjang khususnya di Indonesia maka penelitian mengenai risiko-risiko instrumen investasi belum cukup banyak. Pasar modal di Indonesia masuk bercampur antara yang syariah dengan non-syariah belum adanya bursa yang terpisah atau sekurang-kurangnya aturan yang terpisah secara nyata. Sehingga perilaku risiko investasi syariah dan non-syariah masih relatif belum menunjukkan perbedaan yang nyata. Pada hasil-hasil investasi yang dihasilkan dalam beberapa periode terakhir volatilitas instrumen-instrumen investasi yang serupa antara

²⁵*Ibid.* h. 439.

instrumen investasi syariah dan non syariah menunjukkan bahwa instrument investasi syariah relatif lebih stabil.

B. Pasar Modal Syariah

1. Pengertian Pasar Modal Syariah

Istilah pasar biasanya digunakan istilah bursa, *exchange* dan market. Sementara untuk istilah model sering digunakan istilah *efek*, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Ayat (12) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan yang dimaksud dengan efek pada Pasal 1 ayat (5) adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.²⁶

Pasar modal dikenal juga dengan nama bursa efek. Bursa efek menurut Pasal 1 Ayat (4) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan system dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Bursa efek di Indonesia dikenal Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES). Belakangan, tanggal 30 Oktober 2007 BES dan BEJ sudah dimerger dengan nama Bursa Efek

²⁶Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah, Edisi. 1*, (Jakarta: Kencana Prenada Group, 2014), h. 109.

Indonesia (BEI). Sehingga dengan demikian hanya ada satu pelaksana bursa efek Indonesia, yaitu BEI. Sedangkan bagi pasar modal syariah, listing-nya dilakukan di Jakarta Islamic Index telah diluncurkan sejak 3 Juli 2000.

Dengan demikian, pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.

Sedangkan pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional. Sejumlah instrumen syariah sudah digulirkan di pasar modal Indonesia seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad pengelolaan perusahaan, maupun cara penerbitannya memenuhi Prinsip-

prinsip Syariah. Adapun yang dimaksud dengan Prinsip-prinsip syariah adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa.

2. Fungsi dan Karakteristik

Pasar modal berperan menjalankan dua fungsi secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Pada fungsi keuangan, pasar modal berperan sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (*investor*).²⁷

Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Sedangkan pada fungsi yang kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan modal yang bila diukur dari waktunya merupakan modal jangka panjang. Oleh karena itu

²⁷*Ibid*, h. 112 et seq.

bagi emiten sangat menguntungkan mengingat masa pengembangannya relatif panjang, baik yang bersifat kepemilikan maupun yang bersifat obligasi. Khusus untuk modal yang bersifat kepemilikan jangka waktunya sampai perusahaan dibubarkan. Namun bagi pemilik saham dapat pula menjualkannya kepada pihak lain, apabila membutuhkan dana atau sudah tidak ingin lagi menjadi pemegang saham pada perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan bagi modal yang bersifat obligasi, jangka waktunya relatif terbatas, dalam waktu tertentu dan dapat pula dialihkan ke pemilik lain jika memang sudah tidak dibutuhkan lagi sebagaimana halnya modal yang bersifat kepemilikan.

Pasar modal juga mampu menjadi tolak ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Pasar modal memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk dapat memanfaatkan dana langsung dari masyarakat tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Ada beberapa manfaat pasar modal, yaitu:

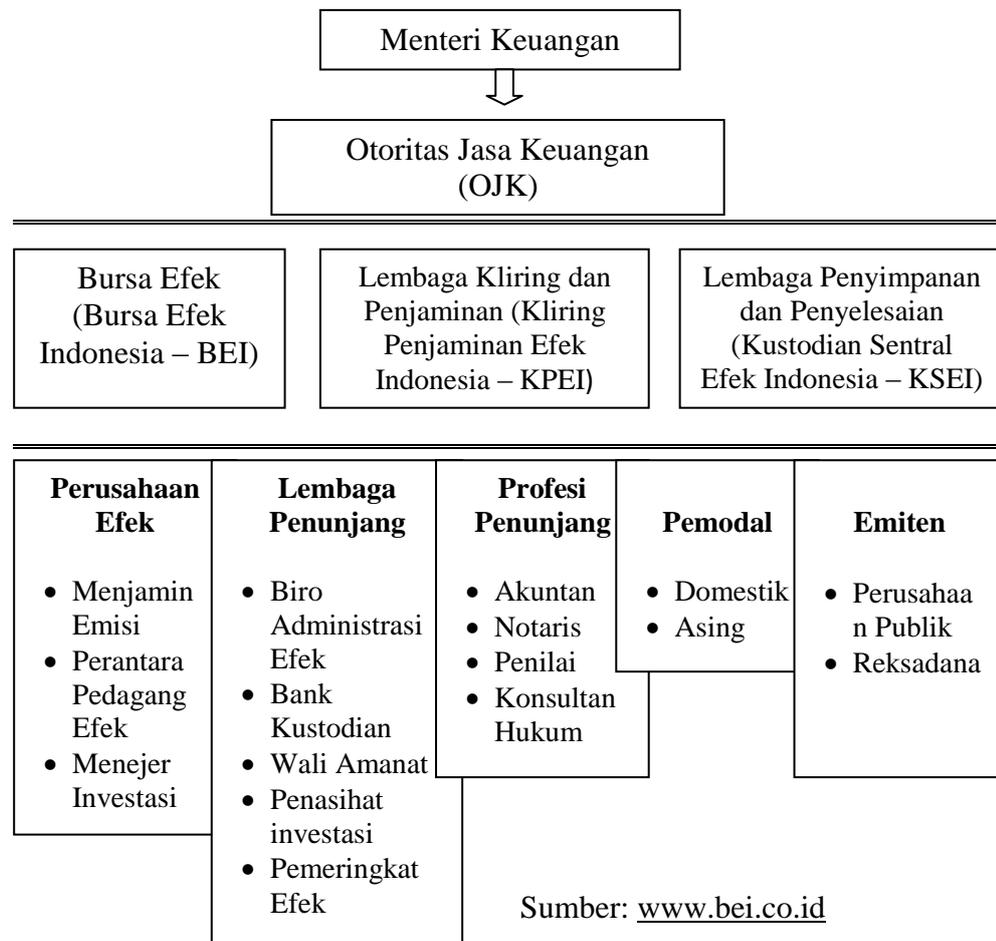
- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi suatu Negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.

- f. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- g. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

3. Struktur Pasar Modal Di Indonesia

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1985, struktur pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Struktur Pasar Modal di Indonesia



Keterangan²⁸:

a. Menteri Keuangan

b. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Bertugas dalam melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan sehari-hari pasar modal.

c. Bursa Efek Indonesia

Merupakan lembaga resmi yang telah memperoleh izin dari BAPEPAM-LK selaku pihak yang berwenang untuk menjalankan perdagangan efek serta menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek.

d. Lembaga Kliring dan Penjaminan

Bertugas untuk menyediakan jasa kliring serta penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

e. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Bertugas untuk menyediakan jasa custodian sentral serta penyelesaian penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

f. Perusahaan efek

Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi.

g. Lembaga penunjang Pasar Modal terdiri dari:

²⁸Struktur Pasar Modal Indonesia” (On-line), tersedia di: <http://dmia.danareksaonline.com/Edukasi/StrukturPasarModal> (18 April 2017).

- **Biro Administrasi Efek (BAE)**
Merupakan pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melakukan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.
- **Bank Kustodian**
Merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan kolektif dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.²⁹
- **Wali Amanat**
Adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang. Tugasnya antara lain menghadiri Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) dan mewakili kepentingan pemegang obligasi dalam hubungan dengan emiten.

h. Profesi Penunjang

Profesi penunjang pasar modal terdiri dari:

- **Akuntan**
Akuntan Publik adalah (adalah) pihak yang memberikan pendapat atas kewajaran dalam semua hal yang material, posisi keuangan, hasil usaha, serta arus kas sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, serta memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik (jika diperlukan).

²⁹Abdul Manan, *Op.Cit.* h. 52.

- Konsultan Hukum

Konsultan hukum bertugas melakukan pemeriksaan secara menyeluruh dari segi hukum (*legal audit*), memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) terhadap emiten dan perusahaan publik.

- Penilai

Merupakan pihak yang melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, kemudian menerbitkan dan menandatangani laporan penilai, yaitu pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai.

- Notaris

Notaris adalah Pejabat Umum yang berwenang membuat Akta Anggaran Dasar dan Akta Perubahan Anggaran Dasar termasuk pembuatan Perjanjian Emisi Efek, Perjanjian Antar Penjamin Emisi Efek dan Perjanjian Agen Penjual, menyiapkan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) reksa dana serta perubahannya, serta membuat berita acara RUPS.

- i. Pemodal

Pemodal (investor) adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik ataupun non domestik yang melakukan suatu bentuk penanaman modal (investasi) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang.

C. Reksadana Syariah

1. Pengertian Reksadana

Reksadana di Inggris dikenal dengan sebutan *unit trust* yang berarti unit (saham) kepercayaan dan di Amerika dikenal dengan sebutan *mutual fund* yang berarti dana bersama dan di Jepang dikenal dengan sebutan *investment fund* yang berarti pengelolaan dana untuk investasi berdasarkan kepercayaan. Secara bahasa reksadana tersusun dari dua konsep, yaitu reksa yang berarti jaga atau pelihara dan konsep dana yang berarti (himpunan) uang. Dengan demikian secara bahasa reksadana berarti kumpulan uang yang dipelihara.³⁰

Reksadana merupakan dana bersama yang dioperasikan oleh suatu perusahaan investasi yang mengumpulkan uang dari pemegang saham dan menginvestasikannya ke dalam saham, obligasi, opsi, komoditas, atau sekuritas pasar uang. Reksadana seperti ini menawarkan keunggulan diversifikasi dan manajemen profesional kepada investor. Untuk jasa ini mereka biasanya membebankan suatu biaya manajemen, biasanya 1% atau kurang dari aktiva per tahun.

Secara istilah, menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh menejer investasi. Dari definisi di atas reksadana dapat dipahami sebagai suatu wadah di mana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh pengurusnya, yaitu menejer investasi, dana tersebut diinvestasikan

³⁰Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah, Edisi. 1*, (Kencana Prenada Group, Jakarta, 2014), h. 165.

ke portofolio efek. Portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, surat berharga atau efek, atau instrumen yang dikelola.

Upaya pemilihan portofolio efek merupakan upaya minimalisasi risiko di mana diversifikasi adalah solusinya. Diversifikasi merupakan proses konstruksi portofolio dengan melibatkan beberapa instrumen investasi yang berbeda-beda. Cara diversifikasi bisa disatu instrumen maupun lintas instrumen. Cara diversifikasi lintas instrumen dapat dilakukan dengan membeli beberapa jenis instrumen investasi yang berbeda-beda. Misalnya sebagian dana diinvestasikan di saham, sebagian di obligasi dan sebagian yang lain di bank.

Dari definisi di atas paling tidak terdapat tiga unsur penting dalam reksadana yaitu:

- Adanya kumpulan dana masyarakat atau *pool of funds*
- Investasi dalam bentuk portofolio efek
- Menejer investasi sebagai pengelola dana

Dana yang dikelola oleh menejer investasi merupakan dana milik investor. Dalam hal ini menejer investasi adalah pihak yang dipercayakan untuk mengelola dana. Menejer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku. Nasabah disini bisa berarti individu atau institusi misalnya perusahaan, yayasan, dana pensiun atau

reksadana. Menejer investasi dalam mengelola reksadana bekerjasama dengan bank kustodian. Bank kustodian adalah perusahaan yang kegiatan usahanya melakukan penyelesaian transaksi reksadana, melakukan penyimpanan, penjagaan, dan pengadministrasian kekayaan reksadana.

Berdasarkan tujuan investasinya, maka perusahaan dana bersama (reksadana) bisa dibedakan menjadi beberapa jenis, yang biasanya juga hal ini tercantum dalam prospektus perusahaan itu, yaitu:

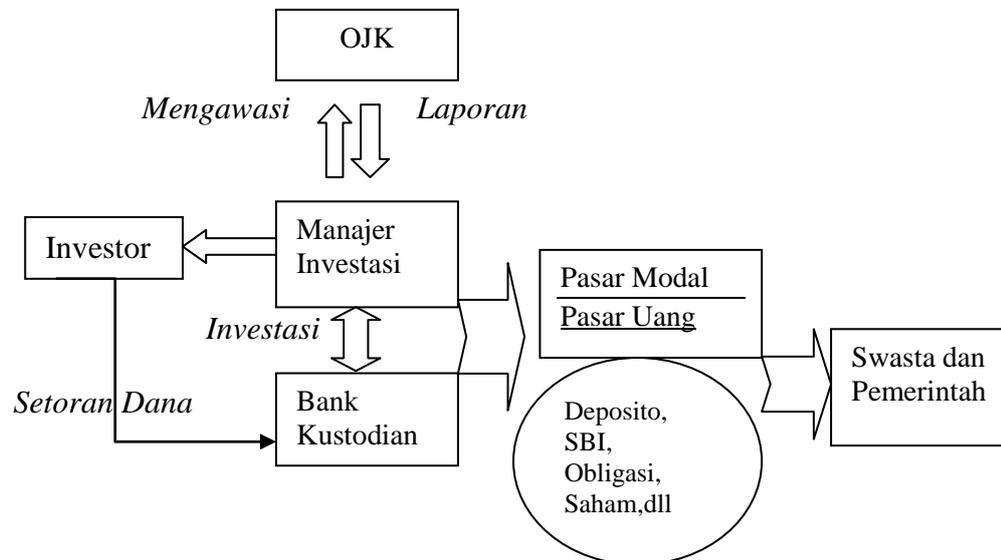
- Dana pertumbuhan (*growth funds*) yang berusaha untuk memperoleh *capital gain* yang besar.
- Dana perkembangan pendapatan (*growth income funds*) yang mendapatkan pendapatan dan *capital gain* dari saham biasa.
- Dana keseimbangan (*balanced funds*) yang mengutamakan penganekaragaman jenis efek seperti saham biasa, saham preferen, obligasi dan sekuritas dengan harapan akan mendapatkan dividen, bunga dan *capital gain*.
- Dana pendapatan (*income funds*) yang mengkhususkan kepada efek yang memberikan bunga dan dividen yang tinggi.
- Dana khusus industri (*Industry specialized funds*) yang mengkhususkan investasi pada saham industri tertentu seperti rumah sakit, penerbangan dan sumber daya alam atau energi.³¹

³¹Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2004), h. 204.

Dalam reksadana, uang yang terkumpul dari investor akan digunakan oleh manajer investasi untuk membeli surat-surat berharga seperti saham, obligasi, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan efek lainnya atau ditabungkan dalam deposito. Keuntungan atau kerugian investasi dalam reksadana dapat dilihat pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang juga digunakan sebagai dasar pembelian dan penjualan unit penyertaan.

Mekanisme kerja reksadana seperti dalam gambar di bawah ini:

Gambar 2.2 Mekanisme Kerja Reksadana



Sumber: Data Sekunder, Andri Soemitra,2009

Di samping reksadana konvensional, telah hadir pula reksadana syariah. Reksadana syariah merupakan alternatif karena adanya sikap ambivalensi (mendua) pada diri umat Islam, disatu sisi ingin menginvestasikan modal yang dimiliki pada reksadana, tetapi disisi yang lain memiliki ketakutan melanggar ketentuan-ketentuan yang ada dalam syariat Islam. Oleh karena

itu, kehadiran reksadana syariah bisa menghindarkan umat Islam dari pelanggaran terhadap syariat Islam. Karena reksadana syariah dalam operasionalnya menggunakan prinsip-prinsip syariah. Reksadana syariah hadir sebagai salah satu model dalam rangka mengantisipasi pertumbuhan pasar modal Indonesia. reksadana syariah merupakan cara mudah bagi investor untuk berinvestasi karena dikelola manajemen profesional, diversifikasi investasi, transparansi informasi, dan likuid.

Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (sahib al-mal) dengan menejer investasi sebagai wakil sahib al-mal, maupun antara menejer investasi dengan pengguna investasi. Dengan demikian, reksadana syariah adalah reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariat Islam. Reksadana syariah tidak akan menginvestasikan dananya pada obligasi dari perusahaan yang pengelolaannya atau produknya bertentangan dengan syariat Islam misalnya pabrik minuman beralkohol, industry peternakan babi, jasa keuangan yang melibatkan riba dalam operasionalnya dan bisnis yang mengandung maksiat.³²

Reksadana syariah merupakan lembaga intermediasi yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk diinvestasikan. Salah satu tujuan dari reksadana syariah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang

³²Andri Soemitra, *Op.Cit.* h. 169.

bersih dan dapat dipertanggung-jawabkan secara agama serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

Secara Internasional perkembangan reksadana syariah dimulai dengan lahirnya Equity Funds Syariah pertama kali dalam bentuk *The Amana Fund* yang diterbitkan oleh *North American Islamic Trust* pada tahun 1986. Di Indonesia, reksadana syariah pertama dibentuk dengan nama Danareksa Syariah yang disahkan keberadaannya oleh Bapepam pada tanggal 12 Juni 1997. Reksadana syariah yang didirikan itu berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) berdasarkan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dituangkan dalam Akta Nomor 24 tanggal 12 Juni 1997 yang dibuat di hadapan Notaris Djedjem Wijaya, S.H. di Jakarta antara PT Danareksa Fund Management sebagai menejer investasi dengan Citybank N.A. Jakarta sebagai Bank Kustodian. PT Danareksa Fund Management sendiri sebagai menejer investasi didirikan pada tanggal 1 Juli 1992, yang kemudian dilegitimasi oleh Menteri Kehakiman RI dengan surat Keputusan Nomor C2/7283.HT.01.TH.92 tanggal 3 September 1992.

2. Dasar Hukum Reksadana Syariah

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.20/DSN-MUI/IV/2001 Tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah, landasan hukum yang secara tidak langsung terkait dengan reksadana syariah adalah sebagai berikut:³³

³³Abdul Manan, *Op.Cit.* h. 302.

- a. Dalam ayat Al-Quran Allah SWT berfirman dalam surah An-Nisa Ayat 29 yang berbunyi :

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

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”. (QS. An-Nisa[4]:29)

Penjelasan dalam ayat ini adalah merujuk pada perniagaan atau transaksi-transaksi dalam muamalah yang dilakukan secara batil. Dalam kaitannya dengan Reksadana syariah adalah proses investasi yang dilakukan tidak boleh berhubungan dengan bunga, transaksi yang bersifat spekulatif ataupun gharar.

- b. Hadist Nabi SAW yang diriwayatkan oleh Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf

الصَّلْحُ جَا إِيزُ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِ لَا صَلْحًا حَرَّمَ حَلَا لَا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِ لَا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَا لَا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا (رواه الترمذی عن عمرو بن عوف)

Artinya: “Perdamaian dapat dilakukan antara kaum muslimim 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.”(HR. Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf)

Hadist riwayat Tirmidzi merujuk pada kebebasan untuk melakukan transaksi dan diperbolehkannya menetapkan beberapa syarat dalam transaksi. Berdasarkan hadist ini, terdapat kebebasan untuk melakukan transaksi ataupun menetapkan beberapa syarat dalam transaksi, sepanjang syarat tersebut tidak bertentangan dengan nash syar’i. seperti syarat tersebut

menyebabkan adanya unsure riba ataupun gharar dalam transaksi, syarat tersebut bertentangan dengan kaidah dan maqasid syariah, atau syarat tersebut bertentangan dengan tujuan asal dilakukannya transaksi. Dalam konteks reksadana syariah, pihak nasabah dan manajemen perusahaan diperbolehkan untuk menetapkan beberapa syarat dan ketentuan sepanjang tidak melanggar batasan yang telah disebutkan.

3. Manfaat Reksadana

Dalam berinvestasi di reksadana tentu saja mengandung aspek risiko dan keuntungan. Risiko naik turunnya harga yang mungkin dihadapi dalam melakukan investasi di pasar modal pada prinsipnya sama dengan risiko yang mungkin dialami dalam melakukan investasi di reksadana. Namun risiko investasi dalam reksadana relatif lebih rendah dibandingkan dengan melakukan investasi dalam saham-saham di bursa efek.³⁴ Investasi di reksadana dapat memberikan beberapa keuntungan antara lain Dapat melakukan investasi dengan modal yang relatif kecil, mendapatkan dividen dari penerbit reksadan, *capital gain* yang diperoleh dari penjualan portofolio reksadana, penyebaran risiko melalui diversifikasi portofolio efek, akses investasi lebih banyak walaupun dengan dana yang terbatas, saham reksadana untuk reksadana terbuka dapat dijual kembali setiap saat, pembagian uang tunai secara berkala, terbebas dari pekerjaan administrasi dan analisis investasi karena reksadana sudah dikelola oleh menejer investasi.

³⁴Andri Soemitra, *Op.Cit.* h. 177 et seq.

Secara umum keuntungan dalam melakukan investasi pada reksadana antara lain:

a. Likuiditas

Investor yang membeli reksadana *open-end* (terbuka) dapat menjual kembali kepada penerbitnya setiap saat dan penerbit secara hukum wajib membelinya sesuai dengan harga pasar yang berlaku saat itu. Pemegang Unit Penyertaan (UP) yang memerlukan uang tunai dapat menjual kembali UP-nya kepada manajer investasi dengan penerimaan pembayaran beberapa hari bursa sesuai ketentuan setelah tanggal transaksi penjualan kembali disetujui oleh Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

b. Diversifikasi

Investasi dalam reksadana di back up dengan sekelompok instrumen di pasar modal atau pasar uang. Kelompok instrumen tersebut selalu berubah setiap saat agar dicapai nilai maksimum dari portofolio yang bersangkutan. Untuk mengurangi risiko investasi, maka portofolio efek diversifikasikan ke tingkat yang paling optimal, sehingga pemodal kecil dengan dana terbatas pun dapat memperoleh manfaat diversifikasi investasi sebagaimana layaknya pemodal besar.

c. Manajemen Profesional

Pengelola reksadana pada umumnya terdiri atas orang-orang yang memiliki pengalaman dan keahlian di bidang pasar modal. Untuk menjadi pengelola (manajer investasi) diwajibkan memiliki izin sebagai

penasihat investasi sehingga hanya orang tertentu saja yang dapat menjadi manajer investasi.

d. Biaya yang rendah

Reksadana adalah kumpulan dana dari pemodal yang dikelola secara profesional, maka dengan besaran kemampuannya untuk melakukan transaksi secara kolektif tersebut akan dihasilkan efisiensi biaya transaksi.

e. Pelayanan bagi Pemegang Saham

Reksadana biasanya menawarkan daya tarik kepada pemegang sahamnya misalnya, dengan menjanjikan untuk melakukan reinvestasi terhadap dividend an capital gain secara otomatis yang sebenarnya diterima oleh nasabah.

f. Tranparansi Informasi

Reksadana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolio investasi dan pembiayaannya secara berkesinambungan, sehingga pemegang Unit Penyertaan dapat memantau perkembangan keuntungan, biaya dan tingkat risiko investasi setiap saat. Manajer investasi wajib mengumumkan NAB setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tahunan melalui pembaruan prospektus setiap tahunnya.

Di samping itu reksadana memiliki andil yang amat besar dalam perekonomian nasional karena dapat memobilisasi dana untuk pertumbuhan dan pengembangan ekonomi nasional. Di sisi lain, reksadana memberikan

keuntungan kepada masyarakat berupa keamanan dan keuntungan materi yang meningkatkan kesejahteraan material.

4. Risiko Investasi Reksadana

a. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolio reksadana tersebut.³⁵

b. Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi akan kesulitan dalam hal menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.

c. Risiko Politik dan Ekonomi

Perubahan kebijakan ekonomi politik dapat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus. Harga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian mempengaruhi portofolio yang dimiliki reksadana.

d. Risiko Pasar

Hal ini terjadi karena nilai sekuritas di pasar efek memang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Risiko pasar yaitu, risiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham-saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi,

³⁵*Ibid.* h. 181 et seq.

keuangan Negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah.³⁶

e. Risiko Inflasi

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

f. Risiko Nilai Tukar

Risiko ini dapat terjadi jika terdapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki.

g. Risiko Spesifik

Risiko ini adalah risiko dari setiap sekuritas yang dimiliki. Di samping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai risiko sendiri-sendiri. Setiap sekuritas dapat menurun nilainya jika kinerja perusahaannya sedang tidak bagus, atau juga adanya kemungkinan mengalami *default*, tidak dapat membayar kewajibannya.

5. Bentuk Hukum Reksadana

Reksadana menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 dapat didirikan dalam dua bentuk, yaitu³⁷:

³⁶Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal, Cetakan Ketiga*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), h. 78.

³⁷Andri Soemitra, *Op.Cit.* h. 183 et seq.

a. Badan Hukum Perseroan (PT)

Reksadana perseroan (PT) merupakan badan hukum tersendiri yang didirikan untuk melakukan kegiatan reksadana. Sebagaimana halnya suatu badan hukum PT, maka reksadana yang berbentuk perseroan memiliki suatu anggaran dasar, pemegang saham, pengurus atau direksi, kekayaan sendiri dan kewajiban.

Ciri-ciri reksadana PT antara lain³⁸:

- Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT)
- Pengelola kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.
- Penyimpanan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian.

b. Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksadana KIK pada prinsipnya bukanlah badan hukum tersendiri. Reksadana melakukan kegiatannya berdasarkan kontrak yang di buat oleh manajer investasi dan bank kustodian. Investor secara kolektif mempercayakan dananya kepada manajer investasi untuk dikelola. Dana yang terhimpun tersebut disimpan dan diadministrasikan pada bank kustodian. Selanjutnya secara bersama-sama dikelola oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio adalah milik investor secara bersama-sama dan proporsional.

³⁸Abdul Manan, *Op.Cit.* h. 154.

Berbeda dengan pembentukan reksadana perseroan, dimana pendiri harus terlebih dahulu mendirikan PT kemudian menunjuk manajer investasi dan bank kustodian, reksadana KIK pembentukannya lebih sederhana. Perusahaan efek atau pihak lain yang telah memperoleh izin investasi mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum reksadana KIK kepada Bapepam dengan menyampaikan dokumen sebagai berikut, kontrak investasi kolektif yang dibuat oleh manajer investasi dengan bank kustodian secara notarial, prospektus, pendapat konsultan hukum, dan laporan keuangan awal.

Ciri-ciri reksadana KIK, antara lain:

- Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK).
- Pengelolaan reksadana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak.
- Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh bank kustodian berdasarkan kontrak.
- Menjual unit penyertaan secara terus menerus sepanjang ada investor yang membeli.
- Unit penyertaan tidak dicatat di bursa.
- Investor dapat menjual kembali (*redemption*) unit penyertaan yang dimilikinya kepada manajer investasi yang mengelola.
- Hasil penjualan/pembayaran kembali unit penyertaan akan dibebankan kepada kekayaan reksadana.

- Harga jual/beli unit penyertaan didasarkan atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit dihitung oleh Bank Kustodian secara harian.

D. NAB Reksadana

Kinerja Investasi pengelolaan portofolio reksadana tercermin dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau Net Asset Value (NAV). Baik tidaknya kinerja investasi portofolio yang dikelola oleh manajer investasi dipengaruhi oleh kebijakan dan strategi investasi yang dijalankan oleh manajer investasi yang bersangkutan. NAB reksadana terbuka per saham dihitung setiap hari dan diumumkan kepada masyarakat. Sedangkan NAB reksadana tertutup dihitung cukup hanya sekali seminggu.³⁹

Salah satu aktifitas manajer investasi yang tidak perlu memberikan kepastian kepada investor yaitu tingkat pengembalian dari portofolionya dan merupakan aktifitas yang tertulis dan tidak tertulis serta didukung norma atau aturan yang ada. Manajer investasi dilarang memberikan janji atas tingkat pengembalian portofolionya. Ada beberapa alasan sehingga manajer investasi tidak perlu atau dilarang memberikan janji atas tingkat pengembalian portofolionya yaitu pertama, portofolio dari manajer investasi dapat berubah-ubah setiap waktu sehingga dalam tingkat pengembaliannya dapat berubah-ubah setiap waktu. Kedua, harga dari portofolionya dapat berubah-ubah setiap waktu sehingga tingkat pengembaliannya dapat berubah-ubah setiap waktu.⁴⁰

³⁹Andri Soemitra, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah, Edisi. 1*, (Kencana Prenada Group, Jakarta, 2014), h. 187.

⁴⁰Manurung Adler Haymans, *Panduan Lengkap Reksadana Investasiku*, (Jakarta: Kompas, 2007), h. 70.

Dalam perhitungan NAB reksadana telah dimasukkan semua biaya pengelolaan investasi oleh manajer investasi (*investment management fee*), biaya bank kustodian, biaya akuntan publik dan biaya-biaya lainnya. Pembebanan biaya-biaya tersebut selalu dikurangkan dari reksadana setiap hari sehingga NAB yang diumumkan oleh bank kustodian merupakan nilai investasi yang dimiliki investor.

Nilai Aktiva Bersih reksadana pada suatu periode dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

Total Nilai Aktiva Bersih pada periode tertentu:

$$\text{Total NAB} = \text{Nilai Aktiva} - \text{Total Kewajiban}$$

Nilai Aktiva Bersih per unit:

$$\text{NAB Per unit} = \frac{\text{Total Nilai Aktiva Bersih}}{\text{Total unit penyertaan (Saham) diterbitkan}}$$

Dimana:

Total NAB = Jumlah Nilai Aktiva Bersih pada periode tertentu

NAB per unit = Nilai Aktiva Bersih per saham atau per unit penyertaan pada periode tertentu.

E. Portofolio

1. Pengertian Portofolio

Dalam dunia bisnis, sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tau dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukan. Hal ini yang dihadapi

investor adalah jika ia mengharapkan keuntungan yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula.

Hampir semua investor tidak menginginkan kerugian pada waktu melakukan investasi. Berbagai cara dilakukan agar terhindar dari kerugian, atau setidaknya keuntungan maksimal dengan risiko yang minimal. Hal ini berlaku juga transaksi yang berhubungan dengan kegiatan pasar modal. Sebelum melakukan investasi, investor akan melihat analisis di surat-surat kabar masa yang akan datang, bagaimana perbandingannya dengan instrumen lainnya, dan sebagainya.⁴¹

Untuk mengantisipasi hal tersebut di atas, maka dilakukan upaya meminimalisasi kerugian dengan portofolio investasi. Istilah portofolio ini juga banyak berhubungan dengan reksadana. Reksadana merupakan suatu perusahaan yang berfungsi melakukan investasi dari hasil dana yang diperolehnya dari para investor. Investasi yang dilakukan biasanya bukan pada satu instrumen pasar modal, tetapi dikombinasi dengan instrumen pasar modal yang lain. Tujuan utama dari kombinasi ini adalah mencari investasi yang paling aman dengan keuntungan yang maksimal dan risiko yang minimal. Semakin banyak jenis instrumen yang diambil, maka risiko kerugian dapat dinetralisir atau ditutup oleh keuntungan yang diperoleh dari jenis instrumen lain. Melakukan kombinasi yang tepat dalam melakukan investasi bukanlah hal yang mudah. Diperlukan suatu ketelitian dan analisis yang cermat, sehingga hasil yang diharapkan bisa tercapai.

⁴¹Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal, Cetakan Ketiga*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), h. 105.

Harri M. Markowitz, seorang yang pertama kali mengembangkan teori pemilihan portofolio menyatakan bahwa sebagian besar investor termasuk dalam *risk averter* (menghindari risiko). Hal ini berarti bahwa investor akan selalu berusaha untuk dapat menghindari risiko. Untuk menghindarinya, maka investor mencoba untuk melakukan diversifikasi investasi. Uangnya akan dialokasikan ke berbagai portofolio untuk dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal selama jangka waktu tertentu. Jangka waktu ini disebut dengan *holding period*. Setelah itu investor akan menjual sahamnya pada akhir masa tertentu. Untuk dapat menarik investor sehingga tetap mau melakukan investasi, diperlukan strategi investasi yang tepat. Strategi ini yang kemudian disebut dengan portofolio yang efisien. Banyaknya hal yang mempengaruhi berhasil tidaknya usaha investor dalam melakukan investasi menyebabkan perlunya pertimbangan yang cukup matang dalam melakukan analisis. Ada 2 (dua) cara untuk dapat mencapai portofolio yang efisien, yaitu dengan bersedia menerima risiko minimum, investor akan mendapatkan penghasilan yang tertentu, atau dengan bersedia menerima risiko tertentu, dan akan mendapatkan penghasilan yang tinggi (maksimum).⁴²

Untuk dapat melakukan kegiatan portofolio ini ada beberapa langkah yang harus dilakukan agar risiko minimal dapat dicapai. Salah satunya adalah langkah portofolio yang dikemukakan oleh John Dickonson. Langkah-langkah ini meliputi sebagai berikut:

⁴²*Ibid*, h. 106 et seq.

- a. *Placement analysis* : pengumpulan data kuantitatif dan kualitatif yang berhubungan dengan alat investasi yang akan dijadikan portofolio.
- b. *Portofolio construction* : pengumpulan alat investasi sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan investor.
- c. *Portofolio selection* : melakukan kombinasi dari berbagai alat investasi yang sudah dipilih, sehingga didapatkan portofolio yang efisien.

2. Manajemen portofolio

Risiko investasi akan dapat dikurangi dengan melakukan diversifikasi. Dengan langkah ini diharapkan antara instrumen satu dengan instrumen lain dapat saling menutup sehingga risiko dapat diminimalkan. Diversifikasi sebenarnya merupakan proses melakukan konstruksi suatu portofolio dengan melibatkan beberapa instrumen investasi yang berbeda-beda. Dalam portofolio, ada dua risiko investasi yaitu Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko investasi (*systematic risk*). Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat dikurangi atau dihindari dan terkait dengan suatu saham tertentu. Sedangkan risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihindari. Risiko ini berhubungan dengan pasar, bersifat umum, terkait secara langsung, dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan.

Untuk mengurangi risiko investasi, kita juga bisa melakukan analisis melalui tingkat korelasi antara instrumen investasi dalam suatu portofolio. Menurut J. Supranto kuat tidaknya hubungan antar-variabel diukur dengan

suatu nilai yang disebut Koefisien Korelasi. Nilai koefisien korelasi berkisar antara -1 sampai 1. Korelasi positif menunjukkan keduanya bergerak dalam arah yang searah. Artinya jika variabel satunya naik, maka variabel yang lain juga mengalami kenaikan. Sementara korelasi negatif menunjukkan arah pergerakan yang saling berlawanan antar-variabel. Jika tidak ada korelasi antara variabel, maka koefisien korelasinya = 0.

Setelah kita mengetahui hasil korelasi antar-variabel, hubungannya dengan strategi investasi, maka kita akan memilih portofolio yang mempunyai hubungan antar-variabel adalah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan keseluruhan risiko bisa dikurangi.

F. Inflasi

1. Pengertian Inflasi

Banyak pengertian inflasi yang dapat kita jumpai pada beberapa sumber. Diantaranya: Inflasi adalah kenaikan harga secara umum, inflasi dikatakan sebagai suatu proses kenaikan harga, yaitu adanya kecenderungan bahwa harga barang meningkat secara terus-menerus. Inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara kontinu. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi rendahnya tingkat harga. Artinya, tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi. Inflasi adalah suatu proses atau peristiwa kenaikan harga secara umum. Dikatakan tingkat harga secara umum karena barang dan jasa itu banyak sekali jumlah dan jenisnya. Ada kemungkinan harga sejumlah barang turun banyak barang lainnya yang justru

naik harganya. Kenaikan satu dua barang saja bukan merupakan inflasi, kecuali bila kenaikan harga barang tersebut meluas pada sebagian besar harga barang-barang lainnya.⁴³

Definisi inflasi menurut para ahli : Ekonom Parkin dan Bade Inflasi adalah pergerakan ke arah atas dari tingkatan harga. Secara mendasar ini berhubungan dengan harga, hal ini bisa juga disebut dengan berapa banyaknya uang (rupiah) untuk memperoleh barang tersebut. Menurut Samuelson dan Nordhaus Inflasi dinyatakan sebagai kenaikan harga secara umum. Jadi tingkat inflasi adalah tingkat perubahan harga secara umum yang dapat dinyatakan dengan:

a. Kenaikan harga

Harga suatu komoditas dikatakan naik jika menjadi lebih tinggi daripada harga periode sebelumnya.

b. Bersifat umum

Kenaikan harga suatu komoditas belum dapat dikatakan inflasi jika kenaikan tersebut tidak menyebabkan harga secara umum naik.

c. Berlangsung terus menerus

Kenaikan harga yang bersifat umum juga belum akan memunculkan inflasi, jika terjadi sesaat, karena itu perhitungan inflasi dilakukan dalam rentang waktu minimal bulanan.

⁴³Nurlaili, Analisis Perkembangan Tingkat Inflasi Di Indonesia Periode 2011-2013, (Lampung: LP2M IAIN Raden Intan Lampung, 2014), h. 64.

2. Macam-macam Inflasi

a. Berdasarkan tingkat kualitas parah atau tidaknya.⁴⁴

Ada beberapa inflasi berdasarkan tingkat kualitas parah atau tidaknya yaitu:

- Inflasi ringan

Inflasi ringan atau inflasi merangkak (*creeping inflation*) adalah inflasi yang lajunya kurang dari 10% pertahun, inflasi seperti ini wajar terjadi pada negara berkembang yang selalu berada dalam proses pembangunan.

- Inflasi sedang

Inflasi ini memiliki ciri yang lajunya berkisar antara 10% sampai 30% per tahun. Tingkat sedang ini sudah mulai membahayakan kegiatan ekonomi.

- Inflasi berat

Inflasi berat adalah inflasi yang lajunya antara 30% sampai 100%. Kenaikan harga sulit dikendalikan.

- Inflasi liar (*Hyperinflation*)

Inflasi liar adalah inflasi yang lajunya sudah melebihi dari 100% per tahun, inflasi ini terjadi bila setiap saat harga-harga terus berubah dan meningkat sehingga orang tidak dapat menahan uang lebih lama disebabkan nilai uang terus merosot disebut inflasi yang tidak terkendali (*Hyperinflation*).

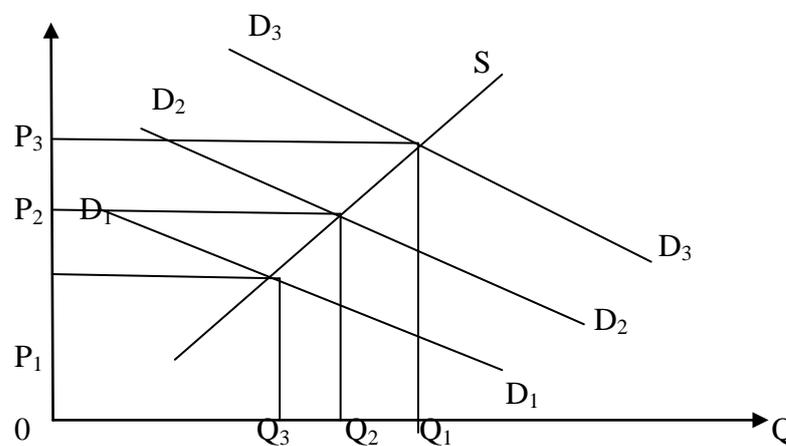
⁴⁴*Ibid*, h. 65

b. Berdasarkan Penyebabnya⁴⁵

- Inflasi karena tarikan permintaan atau inflasi permintaan (*Demand full inflation*)

Inflasi ini merupakan inflasi yang disebabkan oleh besarnya permintaan masyarakat akan barang-barang. Permintaan total yang berlebihan biasanya dipicu oleh membanjirnya likuiditas di pasar sehingga terjadi permintaan yang tinggi dan memicu perubahan pada tingkat harga. *Demand Pull Inflation* diakibatkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada sisi Permintaan Agregatif (D) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian.⁴⁶ Secara grafis, hal ini dapat digrafikan sebagai berikut:

Gambar 2.3 Demand Pull Inflation



Penjelasan:

Pergeseran kurva D_1 - D_2 disebabkan adanya penambahan permintaan Q_1 - Q_2 yang berkaitan naiknya harga (P_1 - P_2) jika permintaan

⁴⁵Karl E. Case, Ray C. Fair, *Prinsip-prinsip Ekonomi*, Edisi Kedelapan, (Jakarta: Erlangga, 2007), h. 212.

⁴⁶Adiwarman A Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Edisi Ketiga (Jakarta: Rajawali Pers, 2015), h.138.

bertambah terus naik (P_2-P_3), begitu seterusnya. Hal ini akan menyebabkan kenaikan harga terus-menerus yang menyebabkan inflasi.⁴⁷

- Inflasi karena kenaikan biaya-biaya produksi (*cost push inflation*)

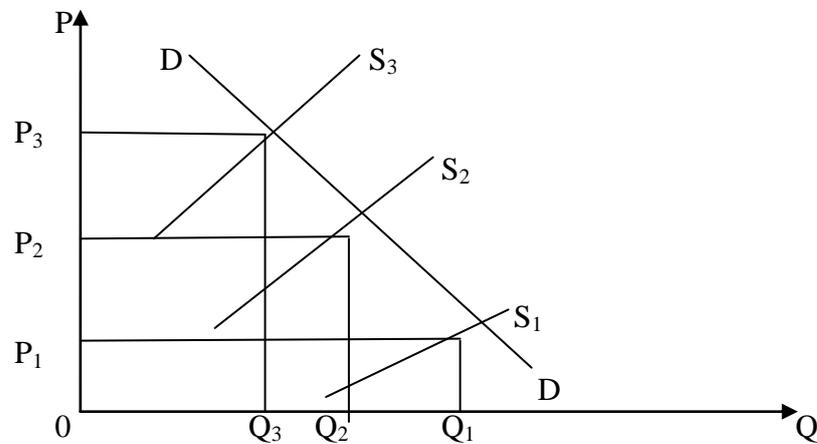
Inflasi ini terjadi karena adanya perubahan tingkat penawaran. Kelangkaan produksi dan/atau juga termasuk adanya kelangkaan distribusi, walau permintaan secara umum tidak ada perubahan yang meningkat secara signifikan. Adanya ketidaklancaran aliran distribusi ini atau berkurangnya produksi yang tersedia dari rata-rata permintaan normal dapat memicu kenaikan harga sesuai dengan berlakunya hukum permintaan-penawaran, atau juga karena terbentuknya posisi nilai keekonomian yang baru terhadap produk tersebut akibat pola atau skala distribusi yang baru.

Cost Push Inflation adalah inflasi yang terjadi karena adanya perubahan-perubahan pada sisi Penawaran Agregatif (S) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian.⁴⁸ Secara grafis, hal ini dapat digrafikan sebagai berikut:

⁴⁷Dina Siska, "Pengaruh Inflasi Terhadap Kinerja Portofolio Reksadana Syariah Di Indonesia Periode 2003-2013", (Skripsi Program Sarjana IAIN RIL, Lampung, 2014), h. 44.

⁴⁸Adiwarman A Karim, *Op.Cit.* h.139.

Gambar 2.4 Cost Push Inflation



Penjelasan:

Pergeseran kurva D_1 - D_2 disebabkan adanya penambahan permintaan Q_1 - Q_2 yang berakibat naiknya harga (P_1 - P_2) jika permintaan bertambah terus (Q_2 - Q_3) menyebabkan harga akan terus naik (P_2 - P_3), begitu seterusnya. Hal ini akan menyebabkan kenaikan harga terus menerus yang menyebabkan terjadinya inflasi.⁴⁹

c. Berdasarkan Sifatnya

- Merayap (*Creeping inflation*)

Laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% pertahun), kenaikan harga berjalan lambat dengan persentase yang kecil serta dalam jangka waktu yang relatif lama.

⁴⁹Dina Siska, *Op.Cit.* h. 45.

- Inflasi menengah (*Galloping inflation*)

Ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi yang artinya harga-harga minggu/bulan ini lebih tinggi dari minggu/bulan lalu dan seterusnya.

- Inflasi Tinggi (*Hyper inflation*)

Inflasi yang paling parah dengan ditandai kenaikan harga sampai 5 atau 6 kali dan nilai uang merosot dengan tajam. Biasanya keadaan ini timbul apabila pemerintah mengalami defisit anggaran belanja.

3. Penyebab Inflasi

Inflasi selalu dihubungkan dengan jumlah uang yang beredar, ada beberapa teori yang menjelaskan tentang penyebab terjadinya inflasi sebagai berikut:

- Teori Kuantitas

Teori ini adalah teori yang tertua yang membahas tentang inflasi, tetapi dalam perkembangannya teori ini mengalami penyempurnaan oleh para ahli ekonomi Universitas Chicago, sehingga teori ini juga dikenal sebagai model kaum moneteris (*monetarist models*). Teori ini menekankan pada peranan jumlah uang beredar dan harapan (ekspektasi) masyarakat mengenai kenaikan harga terhadap timbulnya inflasi. Inti dari teori ini adalah sebagai berikut : inflasi hanya bisa terjadi kalau ada penambahan volume uang beredar, baik uang kartal

mapun giral. Laju inflasi juga ditentukan oleh laju pertambahan jumlah uang beredar dan oleh harapan (ekspektasi) masyarakat mengenai kenaikan harga dimasa mendatang.⁵⁰

Teori ini hampir sama dengan teori kuantitas keduanya berpendapat bahwa tingkat harga terutama ditentukan oleh jumlah uang beredar. Hal ini terlihat karena hubungan antara jumlah uang dan nilai uang, bila jumlah uang bertambah maka harga-harga akan naik. Ini berarti nilai uang menurun karena daya belinya menjadi rendah. Menurut teori kuantitas harga-harga adalah proporsi langsung dari jumlah uang yang beredar atau sering ditulis sebagai berikut:

$$P = k.M$$

Keterangan:

P = Tingkat harga

k = Proporsi tertentu

M = Jumlah uang

Tokoh yang sependapat dengan teori kuantitas adalah Irving Fisher yaitu yang dikenal Teori Jumlah Peredaran Uang (*Quantity Theory of Money*). Beliau mengemukakan rumus untuk membuktikan bahwa jumlah uang yang dibayarkan oleh pembeli akan sama dengan jumlah uang diterima oleh penjual, yaitu:

$$MV = PT$$

⁵⁰Nurlaili, *Op.Cit.* h. 72.

Keterangan:

M: Jumlah uang yang beredar

V: Kecepatan perputaran uang

P: Tingkat harga

T: Banyaknya transaksi

- Teori Keynes

Teori Keynes memiliki pandangan bahwa yang paling menentukan kestabilan kehidupan ekonomi nasional adalah permintaan masyarakat (*effective demand*), hal ini terkait dengan produksi dan kapasitas produksi yang tersedia. Rendahnya kapasitas barang yang diproduksi berakibat harga barang menjadi naik, akibatnya timbul lagi inflasi. Dasar pemikiran model inflasi dari Keynes ini bahwa inflasi terjadi karena masyarakat ingin hidup diluar batas kemampuan ekonomisnya, sehingga menyebabkan permintaan efektif masyarakat terhadap barang-barang (permintaan agregat) melebihi jumlah barang-barang yang tersedia (penawaran agregat), akibatnya akan terjadi *inflationary gap*. Keterbatasan jumlah persediaan barang ini terjadi karena dalam jangka pendek kapasitas produksi tidak dapat dikembangkan untuk mengimbangi kenaikan permintaan agregat. Oleh karenanya sama seperti pandangan kaum monetarist, Keynesian models ini lebih banyak dipakai untuk menerangkan fenomena inflasi dalam jangka pendek.

Dengan keadaan daya beli antara golongan yang ada di masyarakat tidak sama (heterogen) maka selanjutnya akan terjadi realokasi barang-barang yang tersedia dari golongan masyarakat yang memiliki daya beli yang relatif rendah kepada golongan masyarakat yang memiliki daya beli lebih besar. Kejadian ini akan terus terjadi di masyarakat. Sehingga laju inflasi akan berhenti hanya apabila salah satu golongan masyarakat tidak bisa lagi memperoleh dana (tidak memiliki daya beli) untuk membiayai pembelian barang pada tingkat harga yang berlaku, sehingga permintaan efektif masyarakat secara keseluruhan tidak lagi melebihi supply barang.

- Teori Strukturalis

Teori ini menitik beratkan pada Negara-negara yang sedang berkembang. Menurut teori ini yang mempengaruhi perekonomian ada dua hal penting yang dapat menimbulkan inflasi yaitu:

- a). Ketidakelastisan Penerimaan Ekspor

Nilai ekspor tumbuh secara lamban di banding pertumbuhan sektor-sektor lain. Adapun penyebabnya yaitu : dipasar dunia harga barang-barang ekspor dari Negara tersebut semakin memburuk, dan Produksi barang-barang ekspor tidak responsif terhadap kenaikan harga.

- b). Ketidakelastisan penawaran atau produksi Bahan Makanan di dalam Negeri

Produksi bahan makanan dalam negeri tidak tumbuh secepat pertambahan penduduk dan pendapatan per kapita. Hal ini menyebabkan harga bahan makanan di dalam negeri cenderung untuk naik sehingga melebihi kenaikan harga barang-barang lain. Dampak yang ditimbulkan yaitu timbulnya tuntutan karyawan untuk mendapatkan kenaikan upah dan gaji. Naiknya upah dan gaji menyebabkan kenaikan ongkos produksi yang memacu kenaikan harga barang pula.

Inflasi dapat disebabkan oleh kombinasi dari empat faktor berikut ini:

- Persediaan uang yang bertambah (*the supply of money goes up*).
- Supply dari barang yang berkurang.
- Permintaan terhadap uang tersebut menurun.
- Permintaan untuk barang-barang lain naik.

4. Pengaruh Inflasi

Inflasi dapat menyebabkan perekonomian tidak berkembang secara normal. Dalam kaitannya dengan pertumbuhan ekonomi, inflasi dapat membawa pengaruh sebagai berikut:

a. Inflasi mendorong penanaman modal spekulatif

Pada saat inflasi, para pemilik modal cenderung melakukan investasi spekulatif, misalnya dengan cara membeli tanah, rumah, atau menyimpan barang-barang berharga yang lebih menguntungkan bila

dibandingkan melakukan investasi produktif yang belum tentu akan memberikan kontribusi positif untuk selanjutnya.

b. Inflasi menimbulkan ketidakpastian keadaan ekonomi di masa depan

Inflasi akan semakin berkembang bila tidak dikendalikan. Gagal mengendalikan inflasi akan menimbulkan ketidakpastian ekonomi serta sulit diramalkan sehingga akan dapat mengurangi kegairahan pengusaha untuk mengembangkan kegiatan ekonomi.

c. Inflasi menimbulkan masalah neraca pembayaran

Inflasi menyebabkan harga barang-barang impor lebih murah bila dibandingkan dengan harga barang produksi dalam negeri. Maka impor berkembang lebih cepat, tetapi ekspor akan bertambah lambat. Dengan demikian arus modal keluar negeri akan lebih banyak dari pada yang masuk ke dalam negeri. Keadaan seperti ini akan mengakibatkan terjadinya defisit neraca pembayaran dan kemerosotan nilai mata uang dalam negeri.

5. Akibat Inflasi

Inflasi memiliki dampak positif dan dampak negatif, tergantung parah atau tidaknya inflasi. Apabila inflasi itu ringan, justru mempunyai pengaruh yang positif dalam arti dapat mendorong perekonomian lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat orang bergairah untuk bekerja, menabung, dan mengadakan investasi. Sebaliknya, dalam masa inflasi yang parah, yaitu pada saat terjadi inflasi

tak terkendali (*hyper inflation*) keadaan perekonomian menjadi kacau dan perekonomian dirasakan lesu. Orang menjadi tidak bersemangat kerja, menabung, atau mengadakan investasi dan produksi karena harga meningkat dengan cepat.⁵¹

Secara umum, inflasi dapat mengakibatkan berkurangnya investasi disuatu Negara, mendorong kenaikan suku bunga, mendorong penanaman modal yang bersifat spekulatif, kegagalan pelaksanaan pembangunan, ketidakstabilan ekonomi, defisit neraca pembayaran, dan merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat.

G. BI Rate

Ahli-ahli ekonomi Klasik berpendapat suku bunga menentukan besarnya tabungan maupun investasi yang akan dilakukan dalam perekonomian. Setiap perubahan dalam suku bunga akan menyebabkan perubahan pula dalam tabungan dan permintaan dana untuk investasi.

Teori Klasik menyatakan bahwa bunga adalah fungsi dari tingkat bunga, makin tinggi tingkat bunga, maka makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menyimpan dananya di bank. Artinya pada kondisi suku bunga tinggi, masyarakat akan lebih terdorong untuk mengorbankan pengeluaran untuk dikonsumsi guna menambah tabungan. Sedangkan bunga adalah harga dari *loanable funds*, atau dalam arti lain yaitu dana yang tersedia untuk dipinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori Klasik bunga adalah

⁵¹*Ibid*, h. 77.

harga yang terjadi di pasar investasi. Investasi juga merupakan fungsi dari tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga semakin kecil. Alasannya, seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayar untuk dana tersebut yang merupakan ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan lebih terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga makin kecil.⁵²

Tingkat bunga dalam keadaan keseimbangan (artinya tidak ada dorongan untuk naik atau turun) akan tercapai apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan masyarakat untuk melakukan investasi.

H. Keterkaitan antar Variabel Bebas dengan Variabel Terikat

1. Inflasi dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah

Dari sisi riil ekonomi, kenaikan inflasi akan menyebabkan harga-harga barang maupun jasa meningkat. Hal ini menyebabkan omset perusahaan akan turun sehingga pendapatan laba perusahaan juga menurun. Selanjutnya harga saham perusahaan juga akan turun, dengan diikuti Nilai Aktiva Bersih (NAB) menurun. Jika dilihat dari sektor pasar modal, ketika inflasi tinggi, menyebabkan suku bunga yang tinggi pula, hal ini memungkinkan investor akan mengalihkan investasi ke pasar uang. Dengan cara menjual sahamnya,

⁵²Madnasir, *Pengaruh Gerakan Ekonomi Syariah Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah*, (Bandar Lampung: LP2M IAIN Raden Intan Lampung 2014), h. 23.

maka mengakibatkan harga saham menurun, dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) juga menurun.

Dari sisi emiten (penerbit saham), inflasi yang terjadi merupakan dampak dari naiknya harga barang dan jasa di pasar, sehingga membuat perusahaan mengefisiensi biaya operasional perusahaan. Hal ini membuat kinerja perusahaan menurun, sehingga nilai saham juga akan turun dan menyebabkan NAB menurun. Kenaikan tingkat inflasi menyebabkan daya beli konsumen menurun karena semua harga barang meningkat, sedangkan pendapatan konsumen tetap. Harga saham pun menurun dan mengakibatkan turunnya kinerja reksadana saham.⁵³

2. BI Rate dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah

Dari sisi investor BI *Rate* menjadi penggerak untuk berinvestasi. Gerakan ini dapat menguatkan investasi ketika BI *Rate* menurun sehingga semua investasi dialihkan ke pasar modal. Seiring dengan itu maka kinerja perusahaan akan meningkat sehingga nilai saham juga meningkat. Hal ini berdampak NAB juga meningkat.⁵⁴

Dari sisi emiten BI *Rate* dipandang sangat mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika BI *rate* meningkat maka mengurangi modal pinjaman, hal ini membuat kinerja perusahaan menurun, sehingga nilai saham dipasaran

⁵³Ainur Rachman, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI Rate Terhadap Net Asset Value (NAV) Reksadana Saham Syariah Periode Januari 2011-Desember 2014" *JESTT* Vol. 2 No. 12 (Desember 2015), h.992, mengutip (Putri, 2012; Rombe, 2012 dalam Pasaribu dan Kowanda, 2014).

⁵⁴Ainur Rachman, mengutip (Huda dan Nasution, 2007:128), h. 993.

anjlok, akibatnya saham dibagi juga akan turun. Karena kinerja perusahaan melemah maka NAB di pasar modal juga akan menjadi buruk.⁵⁵

Perubahan suku bunga SBI dapat mempengaruhi variabilitas dari *return* suatu investasi. Hal ini dapat terjadi karena jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan cenderung turun, begitupun sebaliknya. Karena jika tingkat suku bunga naik maka investor akan berekspektasi memperoleh *return* yang lebih baik dari instrumen investasi yang terkait hal itu, seperti contohnya deposito. Sehingga minat investor akan berpindah dari investasi saham ke deposito.

Berdasarkan penjelasan di atas maka apabila suku bunga turun maka investor akan lebih tertarik menginvestasikan dananya di pasar modal atau reksadana syariah yang itu berarti pula NAB Reksadana akan meningkat. Sebaliknya apabila suku bunga naik maka investor akan lebih memilih berinvestasi pada instrumen perbankan yang berarti NAB reksadana pun akan menurun.

I. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian atau pembuatan skripsi, terkadang ada tema yang berkaitan dengan penelitian yang kita jalankan sekalipun arah tujuan yang diteliti berbeda. Meskipun ruang lingkup hampir sama, tetapi karena beberapa variabel, objek, periode waktu yang digunakan dan penentuan sampel berbeda maka terdapat banyak hal yang tidak sama, sehingga dapat dijadikan sebagai

⁵⁵Ainur Rachman, mengutip (Nurlaili, 2012:11), h. 993.

referensi untuk saling melengkapi. Dari penelitian ini, penulis menemukan beberapa sumber kajian lain yang telah lebih dahulu membahas terkait dengan Reksadana Syariah, diantaranya adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul Penelitian	Model Analisis	Kesimpulan
1.	Layaly Rahmah (2011)	<i>Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang Periode Januari 2008- Oktober 2010</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel IHSG menjadi variabel yang paling dominan dan berpengaruh secara signifikan sedangkan variabel SBIS dan Nilai Tukar Rupiah tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan NAB Reksadana Syariah Berimbang
2.	Fitria Saraswati (2013)	<i>Analisis Pengaruh SBIS, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	SBIS, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar secara simultan berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah dan secara parsial SBIS dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah, Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap

				NAB Reksadana Syariah, dan Jumlah Uang Beredar berpengaruh positif terhadap NAB Reksadana Syariah
3.	Ainur Rachman (2015)	<i>Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI Rate Terhadap Net Asset Value (NAV) Reksadana Saham Syariah Periode Januari 2011-Desember 2014</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Secara parsial Nilai Tukar Rupiah berpengaruh signifikan terhadap NAV Reksadana Syariah, Inflasi dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap NAV Reksadana Saham Syariah. Secara simultan Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan BI Rate berpengaruh signifikan terhadap NAV Reksadana Saham Syariah

Sumber : Kumpulan Penelitian Terdahulu

J. Kerangka Pemikiran

Dalam berinvestasi tentunya semua pihak mengharapkan keuntungan yang maksimal dengan risiko yang seminimal mungkin. Dalam pasar modal dikenal dengan adanya Reksadana Syariah dimana wadah ini menyediakan ruang investasi yang cukup menarik untuk para investor, karena di reksadana syariah investor dapat melakukan investasi dengan keterbatasan dana atau dengan dana yang kecil investor dapat menginvestasikan dana tersebut ke dalam reksdana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

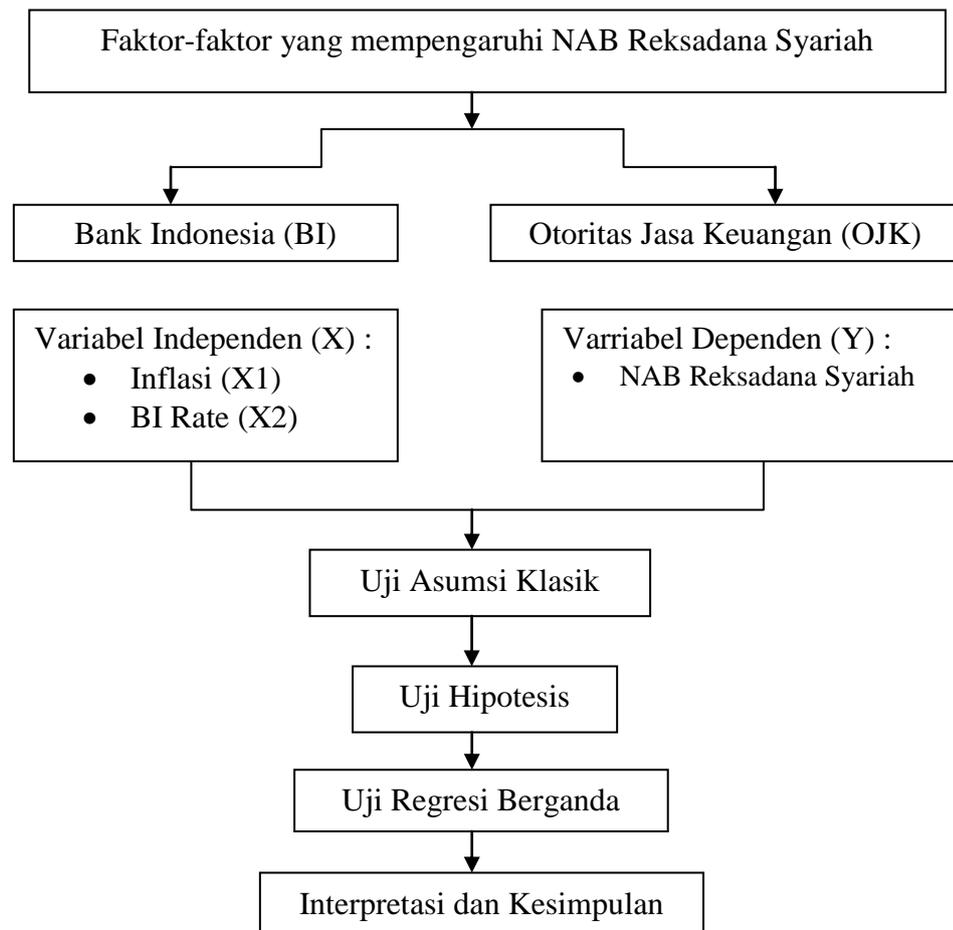
Perkembangan reksadana syariah tidak terlepas dari berbagai macam faktor yang mendasari. Variabel yang digunakan untuk menganalisis perkembangan reksadana syariah adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari Reksadana Syariah.

Dalam penelitian ini variabel-variabel independen yang dipilih untuk diteliti adalah Inflasi dan *BI Rate*, yang secara teoritis kedua variabel tersebut dapat berpengaruh terhadap kinerja Reksadana Syariah.

Kerangka berfikir menggambarkan pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu inflasi dan *BI rate* terhadap Portofolio Reksadana syariah. Pengaruh kedua variabel makro ekonomi tersebut akan diteliti dengan menggunakan uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan kemudian dengan uji regresi linier berganda.

Dari penjelasan tersebut, maka penulis menggambarkan kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.5 Kerangka Pemikiran



K. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat

dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik.⁵⁶ Sesuai dengan teori dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dibawah ini pada dasarnya merupakan jawaban sementara terhadap suatu masalah yang harus dibuktikan kebenarannya, adapun hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Inflasi secara parsial berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.
2. BI *Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.
3. Inflasi dan BI *Rate* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.

Secara statistik, hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- Ho₁ : Tidak terdapat pengaruh positif dari Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.
- Ha₁ : Terdapat pengaruh positif Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.
- Ho₂ : Tidak terdapat pengaruh negatif BI *Rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.
- Ha₂ : Terdapat pengaruh negatif BI *Rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.

⁵⁶Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2014), h. 64.

- H_{03} : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari Inflasi dan *BI Rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.
- H_{a3} : terdapat pengaruh yang signifikan secara simultan dari Inflasi dan *BI Rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini termasuk dalam penelitian kuantitatif. Penelitian dilakukan dimulai dari pengumpulan data yang berhubungan langsung dengan objek penelitian, menginvestasikan, mengolah data hingga akhirnya diperoleh gambaran yang jelas tentang pokok permasalahan yang diteliti.

Ruang lingkup penelitian ini adalah melihat pengaruh Inflasi dan *BI Rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah selama periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2015. Data yang diambil merupakan data bulanan. Sedangkan jenis data yang penulis gunakan pada penelitian ini adalah data runtut waktu (*time series*).

B. Metode Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi merupakan seluruh subjek penelitian. Populasi adalah jumlah keseluruhan dari unit-unit analisis yang memiliki ciri-ciri yang akan diduga.⁵⁷ Populasi juga dapat berarti wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.⁵⁸ Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh produk reksadana syariah di Indonesia yang terdaftar di OJK.

⁵⁷Iskandar, *Metodologi Penelitian Pendidikan dan Sosial (Kuantitatif dan Kualitatif)*, (Jakarta: Gaung Persada Pers, 2008), h. 68.

⁵⁸Sugiyono, *Op. Cit*, h. 215.

Sampel adalah bagian dari karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Sampling jenuh*. Metode ini merupakan teknik penentuan sampel bila semua anggota populasi digunakan sebagai sampel.⁵⁹ Penggunaan metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Sampel pada penelitian ini adalah seluruh produk reksadana syariah yang terdaftar di OJK dalam kurun waktu 5 tahun yaitu Selama periode 2011 sampai dengan 2015, berupa jumlah NAB Reksadana Syariah, Inflasi dan BI *Rate*. Dalam penelitian ini penulis menggunakan data *time series* dengan data perbulan. Dengan demikian penelitian ini merupakan penelitian populasi.

C. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data untuk melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Field Research*

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data yang bersifat sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain yang berkaitan dengan penulisan penelitian ini, seperti data yang bersumber dari Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

⁵⁹Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2014), h. 64.

b. Library Research

Penelusuran literatur, buku, artikel dan jurnal serta sumber lain yang berhubungan dengan aspek yang diteliti sebagai upaya untuk memperoleh data yang valid.

c. Internet Research

Media teknologi internet juga digunakan untuk mendapatkan data yang up to date seperti www.ojk.go.id dan www.bi.go.id.

D. Metode Analisis Data

Analisis data diartikan sebagai upaya data yang sudah tersedia kemudian di olah dengan statistik dan dapat digunakan untuk menjawab rumusan masalah dalam penelitian. Dengan demikian teknik analisis data dapat diartikan sebagai cara melaksanakan analisis terhadap data, dengan tujuan mengolah data tersebut untuk menjawab rumusan masalah.

Penelitian ini menganalisis bagaimana pengaruh Inflasi BI *Rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program komputer (*software*) *SPSS versi 16.0 dan Microsoft Excel 2007*. Berikut adalah metode yang digunakan dalam menganalisis data pada penelitian ini:

1. Uji Asumsi Klasik

- a. *Uji Normalitas*, yaitu bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual yang memiliki distribusi

normal.⁶⁰ Nilai residual dikatakan berdistribusi normal jika nilai residual terstandarisasi tersebut sebagian besar mendekati nilai rata-ratanya.

Pada prinsip nya uji normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya.⁶¹ Dasar pengambilan keputusan:

- ✓ Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- ✓ Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Disamping itu, uji normalitas dengan analisis grafik dapat memberikan hasil yang subyektif. Artinya, antara orang yang satu dengan yang lain dapat berbeda dalam menginterpretasikannya, maka penulis menggunakan uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov*. Nilai residual terstandarisasi berdistribusi normal jika nilai sig. > alpha (α). Pengambilan kesimpulan untuk menentukan apakah data yang diuji berdistribusi normal atau tidak adalah dengan menentukan

⁶⁰Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8 (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013), h.155.

⁶¹Fitria Saraswati, "Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah". (Skripsi Program Sarjana Ilmu Ekonomi Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta, 2013), h.61.

nilai signifikannya. Jika signifikan $> 0,05$ maka berdistribusi normal dan sebaliknya jika signifikan $< 0,05$ maka variabel tidak berdistribusi normal.

- b. *Uji Autokorelasi*, Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya).⁶² Beberapa penyebab munculnya masalah autokorelasi dari sebagian data *times-series* dalam analisis regresi adalah adanya kelembaman (*inertia*) artinya data observasi pada periode sebelumnya dan periode sekarang kemungkinan besar akan mengandung saling ketergantungan (*interdependence*).

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada tidaknya masalah autokorelasi, yaitu menggunakan metode Durbin-Watson dan metode Run Test sebagai salah satu uji statistik non-parametrik. Uji Durbin-Watson (Uji D-W) merupakan uji yang sangat populer untuk menguji ada tidaknya masalah autokorelasi dari model empiris yang diestimasi.⁶³ Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen.⁶⁴ Hipotesis yang akan diuji adalah:

H_0 : Tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

⁶²Imam Ghozali, *Op.Cit.* h.107.

⁶³Fitria Sarawati, *Op.Cit.* h.64.

⁶⁴Imam Ghozali, *Op.Cit.* h.108.

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3.1
Kriteria pengujian autokorelasi dengan Durbin Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi +	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi +	Tidak ada keputusan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi -	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi -	Tidak ada keputusan	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, +/-	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Data sekunder, Imam Ghozali 2013

Jika regresi kita memiliki autokorelasi, maka ada beberapa opsi penyelesaian antara lain:

- a. Tentukan apakah autokorelasi yang terjadi merupakan *pure autocorrelation* dan bukan karena kesalahan spesifikasi model regresi. Pola residual dapat terjadi karena adanya kesalahan spesifikasi model yaitu ada variabel penting yang tidak dimasukkan kedalam model atau dapat juga karena bentuk fungsi persamaan regresi tidak benar.
- b. Jika yang terjadi adalah *pure autocorrelation*, maka solusi autokorelasi adalah dengan mentransformasi model awal menjadi model difference. Misalkan kita mempunyai model regresi dengan dua variabel sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 X_t + \mu_t$$

Dan diasumsikan bahwa residual atau error mengikuti autoregressive AR(1) sebagai berikut:

$$\mu_t = \rho \mu_{t-1} + \varepsilon_t - 1 < \rho < 1$$

Asumsi ρ tidak diketahui nilainya

- Nilai ρ diestimasi berdasarkan Durbin-Watson d statistik

Secara sederhana nilai ρ dapat diestimasi dengan menggunakan d statistik dengan rumus seperti dibawah ini:

$$\rho = 1 - \frac{d}{2}$$

keterangan: d = durbin Watson

Pada kasus dengan jumlah sampel yang lebih kecil, Theil dan Nagar mengajukan rumus untuk menghitung nilai ρ sebagai berikut:

$$\rho = \frac{n^2 (1-d/2) + k^2}{n^2 - k^2}$$

Ket: n = jumlah observasi; k = jumlah variabel bebas⁶⁵

- c. *Uji Multikolinieritas*, yaitu uji yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).⁶⁶ Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel bebas maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinier. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel

⁶⁵*Ibid*, h. 119

⁶⁶*Ibid*, h.103.

bebas manakah yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel bebas menjadi variabel terikat dan diregres terhadap variabel bebas lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / Tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan $VIF < 10$, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.⁶⁷

- d. *Uji Heteroskedastisitas*, yaitu menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain.⁶⁸ Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Ada beberapa cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas, yaitu melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Dasar analisis: (1) jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka menindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas; (2) jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik

⁶⁷Fitria Sarawati, *Op.Cit.* h.62.

⁶⁸Imam Ghazali, *Op.Cit.* h.134.

menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Analisis dengan grafik plot memiliki kelemahan yang cukup signifikan oleh karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan metode Glejser. Uji heteroskedastisitas dengan metode Glejser dilakukan dengan meregresikan semua variabel bebas terhadap nilai mutlak residualnya. Persamaan yang digunakan untuk uji Glejser adalah sebagai berikut: $|U_t| = \alpha + \beta X_t + v_t$. Keterangan: $|U_t|$ = nilai residual mutlak, dan X_t = Variabel bebas. Gejala heteroskedastisitas ditunjukkan oleh koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolute residualnya. Jika nilai probabilitas lebih besar dari nilai alpha (Sig. > α), maka dapat dipastikan model tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.⁶⁹

2. Model Regresi Linier

Analisis regresi linier digunakan peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor predictor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya), jadi analisis regresi berganda dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal dua.

⁶⁹Fitria Saraswati, *Op.Cit.* h.63.

Regresi ganda berguna untuk mendapatkan pengaruh dua variabel kriteriumnya, atau untuk mencari hubungan fungsional dua variabel prediktor atau lebih dengan variabel kriteriumnya, atau untuk meramalkan dua variabel prediktor atau lebih terhadap variabel kriteriumnya.⁷⁰

Regresi Linier Berganda digunakan untuk menguji kebenaran hipotesis yang di ajukan dalam penelitian ini, yang modelnya sebagai berikut:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah

a = Nilai Konstanta

b = Koefisien regresi dari variabel independen

X₁ = Inflasi

X₂ = BI Rate

e = Nilai Residu

3. Uji Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara dari suatu masalah dan merupakan penuntun untuk melakukan penelitian. Secara statistik hal ini dapat diukur melalui nilai statistik t (Uji t), nilai statistik f (Uji f), dan nilai koefisien determinasi (Uji R²).

a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing- masing variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t-test ini pada

⁷⁰Husaini Usman, Purnomo Setiady Akbar, *Pengantar Statistika*, Edisi Kedua (Jakarta: Bumi Aksara, 2011), h.241.

dasarnya untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan dilakukan dengan tingkat signifikansi 5% Hipotesis diterima jika tingkat signifikansi < 5% (kurang dari 0,05) dan hipotesis ditolak apabila tingkat signifikansi > 5%.

Dalam tabel distribusi t terdapat istilah *one tail* dan *two tail*. Penggunaan tabel *one tail* atau *two tail* tergantung pada hipotesis yang diajukan. Jika hipotesis yang diajukan sudah menunjukkan arah, misalkan terdapat pengaruh positif, maka menggunakan *one tail* sebelah kanan. Akan tetapi jika belum menunjukkan arah, misalnya terdapat pengaruh (tidak menunjukkan pengaruh positif atau negatif) maka menggunakan *two tail*. Jika menggunakan *one tail* maka df: α , n-k, tetapi jika menggunakan *two tail* maka derajat bebasnya adalah df: $\alpha/2$, n-k. keterangan: n = jumlah pengamatan (ukuran sampel); dan k = jumlah variabel bebas dan terikat.⁷¹

b. Uji Signifikansi Simultan (Statistik F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan bahwa apabila nilai signifikansi > 0,05 maka

⁷¹Fitria Saraswati, *Op. Cit.* h. 67.

H_1 ditolak, sedangkan apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_1 diterima.

Selain itu, dapat juga dilihat dengan membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} dengan derajat bebas: df: α , $(k-1)$, $(n-k)$. dimana: n = jumlah pengamatan (ukuran sampel), k = jumlah variabel bebas dan terikat. Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi yang terbentuk masuk criteria fit (cocok).⁷²

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol atau satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan. Kelemahan mendasar dalam menggunakan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan dalam model. Apabila dalam satu variabel ditambah, R^2 akan meningkat tanpa memperdulikan

⁷²*Ibid*, h. 66.

apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel dependen.⁷³

E. Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau Net Asset Value (NAV) merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio reksdana.⁷⁴ Net Asset Value (NAV) dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Keterangan:

NAV_t = Nilai Aktiva Bersih pada periode t

MVA_t = Total Nilai Pasar Aktiva pada periode t

LIAB_t = Total Kewajiban Reksadana pada periode t

NSO_t = Jumlah unit penyertaan beredar pada periode t

2. Variabel Independen

a. Inflasi

Inflasi merupakan variabel bebas pertama (X₁). Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus. Akibat dari

⁷³Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*, Edisi 8 (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013), h.95.

⁷⁴Fitria Saraswati, *Op.Cit.* h. 71.

inflasi secara umum adalah menurunnya daya beli masyarakat karena secara riil tingkat pendapatan juga menurun. Tingkat inflasi adalah perubahan atau naik turunnya angka inflasi yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2015 yang dihitung tiap bulan dalam satuan persen (%). Indikator inflasi yang digunakan adalah Indeks Harga Konsumen (IHK) Indonesia. IHK merupakan pengukur perkembangan daya beli Rupiah yang dibelanjakan untuk membeli barang dan jasa dari bulan ke bulan.⁷⁵ Rumus perhitungan inflasi adalah sebagai berikut:

$$\text{INF} = \frac{(\text{IHK}_t - \text{IHK}_{t-1}) \times 100}{\text{IHK}_{t-1}}$$

Keterangan:

INF = Inflasi

IHK_t = Indeks Harga Konsumen pada periode t

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

b. BI Rate

Suku bunga merupakan variabel bebas kedua (X₂). Suku bunga adalah pembayaran bunga tahunan dari suatu pinjaman, dalam bentuk persentase dari pinjaman yang diperoleh dari jumlah bunga yang diterima tiap tahun dibagi dengan jumlah pinjaman. Pengertian suku

⁷⁵*Ibid*, h.73.

bunga adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu.⁷⁶

Pada penelitian ini *BI Rate* diambil dari data *BI rate* bulanan yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia (BI) sejak Januari 2011 sampai dengan Desember 2015 dalam persen (%).

⁷⁶Ainur Rachman, “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI Rate Terhadap Net Asset Value (NAV) Reksadana Saham Syariah Periode Januari 2011-Desember 2014” *JESTT* Vol. 2 No. 12 (Desember 2015), h.994.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal merupakan sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan, untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pengarahannya dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Dalam kegiatannya, pemerintah telah memberikan berbagai fasilitas kepada perusahaan yang menawarkan saham/obligasi kepada masyarakat, dengan memberikan kemudahan-kemudahan dan juga memberikan peraturan-peraturan agar kepentingan masyarakat terjamin, sehingga setiap perusahaan yang akan *go public* diteliti kelayakannya.⁷⁷

Aktivitas pasar modal di Indonesia dimulai sejak tahun 1912 di Jakarta. Efek yang diperdagangkan pada saat itu adalah saham milik perusahaan orang Belanda dan obligasi yang diperdagangkan adalah obligasi milik pemerintah Hindia Belanda. Aktivitas pasar modal ini berhenti ketika terjadi Perang Dunia II. Ketika Indonesia merdeka, pemerintah menerbitkan obligasi pada tahun 1950. Pengaktifan pasar modal di Jakarta ditandai dengan diterbitkannya Undang-Undang Darurat tentang Bursa Nomor 13 Tahun 1951 yang kemudian ditetapkan dengan

⁷⁷Kamaruddin Ahmad, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2004), h.17.

Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 yang berkaitan dengan pasar modal.

Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pemikiran untuk mendirikan pasar modal syariah dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal yang menggunakan prinsip syariah yang berbentuk Reksadana Syariah. Usaha ini baru bisa terlaksana pada tanggal 14 Maret 2003 dengan dibuka secara resmi pasar modal syariah oleh Menteri Keuangan Boediono dan didampingi oleh Ketua Bapepam Herwidayatmo, Wakil dari Majelis Ulama Indonesia dan Wakil dari Dewan Syariah Nasional serta Direksi SRO (Self Regulatory Organization), Direksi Perusahaan Efek, pengurus organisasi pelaku dan asosiasi profesi di pasar Indonesia. peresmian pasar modal syariah ini menjadi sangat penting sebab Bapepam menetapkan pasar modal syariah dijadikan prioritas kerja lima tahun kedepan sebagaimana dituangkan dalam Master Plan Pasar Modal Indonesia tahun 2005-2009. Dengan program ini, pengembangan pasar modal syariah memiliki arah yang jelas dan semakin membaik.

Sehubungan dengan hal-hal tersebut di atas, pada tanggal 4 Oktober 2003, Dewan Syariah Nasional (DSN) telah mengeluarkan Fatwa Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum

Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa ini dikeluarkan mengingat pasar modal di Indonesia telah lama berlangsung dan perlu mendapat kajian dan prospektif hukum Islam. Beberapa dasar hukum atas pelaksanaan pasar modal ini harus sesuai dengan QS. An-Nisa ayat 29, Al-Maidah ayat 1, dan Al-Jumuah ayat 10 serta beberapa Hadist Rasulullah SAW.⁷⁸

Perkembangan suatu pasar modal dipengaruhi oleh partisipasi yang aktif, baik dari perusahaan yang akan menjual sahamnya (*go public*) maupun investor serta pihak-pihak lain yang terlibat dalam kegiatan pasar modal. Ini berarti bahwa tanpa adanya partisipasi yang aktif dari perusahaan-perusahaan yang potensial untuk *go public*, tidak adanya investor yang bergairah untuk menanamkan dananya dalam surat berharga, dan kurang aktifnya lembaga-lembaga penunjang pasar modal, maka suatu pasar modal tidak akan berkembang dengan baik.⁷⁹

2. Sejarah Reksadana Syariah

Reksadana pertama kali dikenal pada tahun 1870 di Inggris. Ketika Robert Fleming ditugaskan ke Amerika Serikat oleh pimpinan perusahaan tempat ia bekerja, ia melihat ada investasi baru yang muncul setelah perang saudara. Ketika ia pulang ke Inggris, ia bermaksud membuka investasi baru tersebut tetapi ia tidak punya modal yang cukup untuk

⁷⁸Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Edisi Pertama, (Jakarta: Kencana, 2009), h.15.

⁷⁹Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2008), h.97.

membuka usahanya. Masalah ini mendorongnya untuk mengumpulkan uang dari teman-temannya dan kemudian membentuk *The Scottish American Investment Trust* pada tahun 1873. Perusahaan ini mirip dengan apa yang sekarang dikenal sebagai reksadana tertutup (*closed-end fund*).⁸⁰

Reksadana adalah satu bentuk investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor yang memiliki tujuan investasi sejenis untuk mengumpulkan dananya, agar dapat diinvestasikan dalam bentuk portofolio oleh manajer investasi. Dalam bahasa Inggris reksadana dikenal dengan sebutan “*unit trust*”, “*mutual fund*” atau “*investment fund*”. Reksadana syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1995 oleh National Bank di Saudi Arabia dengan nama Global Trade Equity, kapitalisasi modal US\$ 150 juta. Sedangkan di Indonesia reksadana syariah pertama kali diperkenalkan pada tahun 1998 oleh *PT Danareksa Investment Management*, dimana pada waktu itu PT Danareksa mengeluarkan produk berprinsip syariah berjenis danareksa campuran yang dinamakan Danareksa Syariah Berimbang.

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang dimaksud dengan reksadana adalah “*wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam bentuk portofolio efek oleh manajer investasi.*”

⁸⁰Abdul Manan, *Op.Cit.* h.150.

Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut, yaitu:

- Adanya dana dari masyarakat investor
- Dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek
- Dana tersebut dikelola oleh manajer investasi

Dengan demikian, dana yang ada dalam reksadana merupakan dana bersama para investor, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut. Sedangkan reksadana syariah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariat Islam. Reksadana syariah tidak menginvestasikan produknya yang bertentangan dengan syariat Islam, seperti membangun pabrik minuman yang mengandung alkohol, beternak babi, dan sebagainya.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa kekayaan reksadana wajib disimpan pada Bank Kustodian sehingga pihak manajer investasi tidak memegang langsung kekayaan reksadana. Bank kustodian dilarang berafiliasi dengan manajer investasi dengan tujuan untuk menghindari adanya benturan kepentingan dalam pengelolaan kekayaan reksadana. Jika ada investor bermaksud membeli unit penyertaan (UP) reksadana, maka uang investasi itu ditransfer langsung ke nomor akun reksadana di bank kustodian. Bank kustodian ini pula yang mengeluarkan surat konfirmasi kepada investor bahwa dana mereka sudah masuk dan transaksi pembelian telah

dilakukan. Kalau ada penjualan kembali, bank kustodian pula yang membayarkan dana hasil penjualannya.

Selain pihak-pihak pengelola reksadana yang terikat sebagaimana tersebut diatas, pengelolaan reksadana juga dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapat izin dari Bapepam sebagai manajer investasi. Perusahaan pengelola reksadana dapat berupa perusahaan efek, dimana umumnya berbentuk divisi tersendiri atau PT perantara pedagang efek (broker dealer) dan penjaminan emisi (*underwriter*), atau Perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan manajemen investasi (PMI) atau *Investment management company* atau manajer investasi.⁸¹

B. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah reksadana syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sampai dengan Tahun 2015. Adapun reksadana syariah tersebut dapat dilihat pada tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Daftar Reksadana Syariah
(Tahun 2011-2015)

No	Nama Reksadana Syariah	Tanggal Efektif	Jenis Reksadana
1	PNM syariah	15 Mei 2000	Campuran
2	Danareksa Syariah Berimbang	24 November 2000	Campuran
3	BNI Dana Plus Syariah	21 April 2004	Campuran
4	BNI Dana Syariah	26 Agustus 2004	Pendapatan Tetap
5	PNM Amanah Syariah	14 Oktober 2004	Pendapatan Tetap
6	Mandiri Investa Syariah	29 Oktober 2004	Campuran

⁸¹*Ibid*, h.154.

	Berimbang		
7	MNC Dana Syariah	13 Januari 2005	Pendapatan Tetap
8	I-Hajj Syariah Fund	17 Juni 2005	Pendapatan Tetap
9	MNC Dana Syariah	17 Maret 2006	Pendapatan Tetap
10	I-Hajj Syariah Fund	26 Desember 2006	Pendapatan Tetap
11	TRIM Syariah Berimbang	26 Desember 2006	Campuran
12	TRIM Syariah Saham	09 April 2007	Saham
13	Syariah BNP Paribas Pesona Amanah	21 Mei 2007	Campuran
14	Mega Dana Obligasi Syariah	16 Juli 2007	Pendapatan Tetap
15	Batavia Dana Saham Syariah	26 Juli 2007	Saham
16	PNM Ekuitas Syariah	06 Agustus 2007	Saham
17	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah	19 Desember 2007	Saham
18	Mandiri Investa Atraktif Syariah	16 April 2008	Saham
19	Cipta Syariah Balance	16 April 2008	Campuran
20	Cipta Syariah Equity	22 Desember 2008	Saham
21	Mandiri Investa Dana Syariah	16 Januari 2009	Pendapatan Tetap
22	Manulife Syariah Sektor Amanah	22 April 2009	Saham
23	Schroder Syariah Balanced Fund	03 Agustus 2009	Campuran
24	Lautandhana Proteksi Syariah I	20 Januari 2010	Terproteksi
25	SAM Sukuk Syariah Sejahtera	20 Januari 2010	Pendapatan Tetap
26	SAM Syariah Berimbang	08 Maret 2012	Campuran
27	Mandiri Protected Dynamic Syariah Seri 1	18 Juni 2012	Terproteksi
28	BNIAM Proteksi Syariah Grenada Seri I	20 Juni 2012	Terproteksi
29	Panin Dana Syariah Saham	16 Agustus 2012	Saham
30	Panin Dana Syariah Berimbang	10 Desember 2012	Campuran
31	BNIAM Proteksi Syariah Grenada Seri II	10 Desember 2012	Terproteksi
32	BNIAM Proteksi Syariah Grenada Seri IV	10 Desember 2012	Terproteksi
33	BNIAM Proteksi Syariah Grenada Seri III	11 Desember 2012	Terproteksi
34	Bahana Syariah Protected Fund 2	11 Desember 2012	Terproteksi
35	Bahana Syariah Protected Fund 1	13 Desember 2012	Terproteksi
36	MNC Dana Syariah Kombinasi	13 Desember 2012	Campuran
37	MNC Dana Syariah Ekuitas	17 Desember 2012	Saham
38	Danareksa Proteksi Syariah I	17 Desember 2012	Terproteksi
39	Danareksa Proteksi Syariah II	21 Desember 2012	Terproteksi

40	Mandiri Protected Dynamic Syariah Seri 2	21 Desember 2012	Terproteksi
41	Mandiri Protected Dynamic Syariah Seri 4	21 Desember 2012	Terproteksi
42	Mandiri Protected Dynamic Syariah Seri 3	27 Desember 2012	Terproteksi
43	SAM Sharia Equity Fund	27 Desember 2012	Saham
44	Lautandhana Saham Syariah	16 April 2013	Saham
45	Syariah Premier ETF JII	16 April 2013	ETF – Saham
46	Emco Terproteksi Syariah	05 Juni 2013	Terproteksi
47	Mandiri Investa Ekuitas Syariah	04 Juni 2013	Saham
48	BNI-AM Dana Lancar Syariah	04 Juni 2013	Pasar Uang
49	Insight Syariah Berkembang (I-Share)	29 Agustus 2013	Campuran
50	OSO Syariah Equity Fund	30 September 2013	Saham
51	Avrist Equity ‘Amar Syariah	30 September 2013	Saham
52	Avrist Balanced ‘Amar Syariah	22 Oktober 2013	Campuran
53	Sucorinvest Sharia Equity Fund	27 November 2013	Saham
54	Pacific Balance Syariah	06 Desember 2013	Campuran
55	Millenium Equity Syariah	28 Januari 2014	Saham
56	Mega Asset Madania Syariah	14 April 2014	Campuran
57	CIMB-Principal Balanced Growth Syariah	17 April 2014	Campuran
58	Insight Terproteksi Syariah I	09 Mei 2014	Terproteksi
59	CIMB-Principal Islamic Sukuk III Syariah	06 Mei 2014	Pendapatan Tetap
60	INSIGHT TERPROTEKSI SYARIAH II	23 Juni 2014	Terproteksi
61	Danareksa Syariah Saham	30 Juni 2014	Saham
62	Terproteksi Mandiri Syariah Seri 12	25 Juni 2014	Terproteksi
63	HPAM Syariah Ekuitas	22 Juli 2014	Saham
64	Simas Syariah Berkembang	22 Juli 2014	Saham
65	Simas Syariah Unggulan	18 September 2014	Saham
66	BNI-AM Dana Pasar Uang Syariah Amerta	24 Oktober 2014	Pasar Uang
67	Pratama Syariah	24 Oktober 2014	Saham
68	Pratama Syariah Imbang	10 November 2014	Campuran
69	Bahana Likuid Syariah	10 November 2014	Pasar Uang
70	Bahana Equity Syariah	03 Desember 2014	Saham
71	Pacific Saham Syariah	01 Desember 2014	Saham
72	Mandiri Kapital Syariah	03 Desember 2014	Pasar Uang
73	Mega Dana Kas Syariah	31 Desember 2014	Pasar Uang
74	Maybank GMT Syariah Money Market Fund	23 Januari 2015	Pasar Uang
75	SAM Sukuk Syariah Berkembang	02 Februari 2015	Pendapatan Tetap
76	Terproteksi Mandiri Syariah Seri 23	19 Maret 2015	Terproteksi

77	Bahana Sukuk Syariah	30 Maret 2015	Pendapatan Tetap
78	PNM Pasar Uang Syariah	15 April 2015	Pasar Uang
79	EMCO Barokah Syariah	28 April 2015	Pasar Uang
80	Sucorinvest Syariah Saham Dinamis	12 Mei 2015	Saham
81	Insight Money Syariah	30 Juni 2015	Pasar Uang
82	Trimegah Pundi Kas Syariah	01 Juni 2015	Pasar Uang
83	Maybank Syariah Equity Fund	11 Agustus 2015	Saham
84	Danareksa Melati Pendapatan Utama Syariah	20 Agustus 2015	Pendapatan Tetap
85	BNI-AM Dana Saham Syariah Musahamah	20 Agustus 2015	Saham
86	Terproteksi CIMB-Principal CPF CS IV Syariah	20 November 2015	Terproteksi
87	BNP Paribas Cakra Syariah USD	04 Desember 2015	Efek Luar Negeri
88	Manulife Saham Syariah Asia Pasifik Dollar AS	04 Desember 2015	Efek Luar Negeri
89	Schroder Global Sharia Equity Fund USD	11 Desember 2015	Efek Luar Negeri
90	Maybank Asiapac Equity Syariah USD	21 Desember 2015	Efek Luar Negeri
91	MNC Dana Syariah Barokah	21 Desember 2015	Pasar Uang
92	Aberdeen Syariah Asia Pacific Equity USD Fund	23 Desember 2015	Efek Luar Negeri
93	Indosurya Pasar Uang Syariah	23 Desember 2015	Pasar Uang

Sumber: *e monitoring* reksadana (OJK), data diolah

Daftar reksadana syariah diatas terpilih dikarenakan reksadana tersebut yang telah terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama masa penelitian yaitu tahun 2011-2015.

Data lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah Inflasi dan *BI Rate*. Pengolahan data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Microsoft Excel 2007* dan *SPSS versi 16.0*, untuk dapat mengolah data dan memperoleh hasil dari variabel-variabel yang diteliti.

Tabel 4.2
Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah
(Dalam Miliar Rupiah)

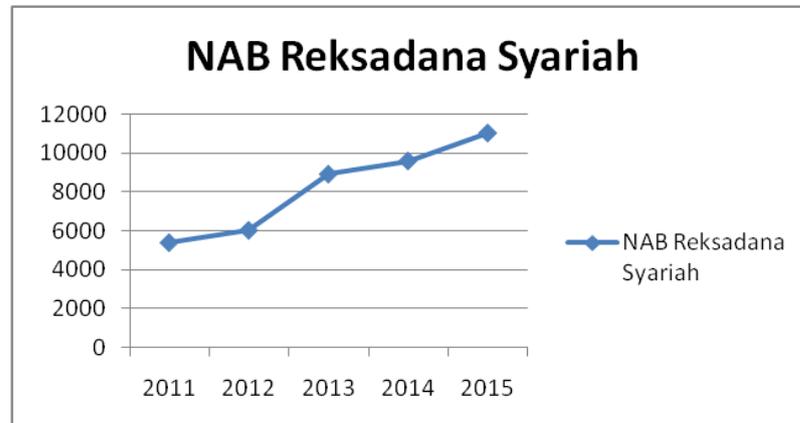
BULAN	2011	2012	2013	2014	2015
JANUARI	4937,33	5666,23	8067,68	9510,85	11260,39
FEBRUARI	5054,62	5337,92	8169,85	9185,25	11451,32
MARET	5192,46	5295,88	8540,46	8918,5	12035,97
APRIL	5192,49	5563,1	7978,14	8966,03	11609,42
MEI	5656,44	5050,63	8557,56	9110,79	11796,36
JUNI	5775,96	5123,43	9437,78	9384,47	9303,46
JULI	5692,79	5776,83	9279,66	9363,91	11393,42
AGUSTUS	5605,72	6015,24	9017,34	9593,57	10838,18
SEPTEMBER	5358,85	6468,28	9350,89	9690,21	10108,49
OKTOBER	5495,32	6751,16	9800,15	10267,35	10696,32
NOVEMBER	5490,94	7537,66	9595,05	10198,79	11030,35
DESEMBER	5564,79	8050,07	9432,19	11158	11019,43
Total	65017,71	72636,43	107226,75	115347,72	132543,11
Rata-Rata	5418,1425	6053,035833	8935,5625	9612,31	11045,25917

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK), data diolah

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, rata-rata nilai NAB tertinggi dari Reksadana Syariah terjadi pada tahun 2015, yaitu sebesar Rp.11.045.259.170.000 dan rata-rata nilai NAB terendah terjadi pada tahun 2011, yaitu sebesar Rp5.418.142.500.000. Sedangkan nilai NAB tertinggi selama periode penelitian terjadi pada bulan Mei 2015, yaitu sebesar Rp.11.796.360.000.000 dan nilai terendah terjadi pada bulan Januari 2011, yaitu sebesar Rp.4.937.330.000.

Grafik mengenai perkembangan NAB Reksadana Syariah dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.1
NAB Reksadana Syariah



Sumber: data diolah

Dapat terlihat pada Gambar 4.1 di atas, bahwa dari tahun ke tahun, NAB Reksadana Syariah mengalami trend yang terus meningkat selama periode penelitian. Hingga mencapai nilai tertinggi pada Tahun 2015. Hal ini menggambarkan bahwa NAB reksadana syariah terus mengalami pertumbuhan setiap tahun.

Tabel 4.3
Inflasi (dalam persentase)

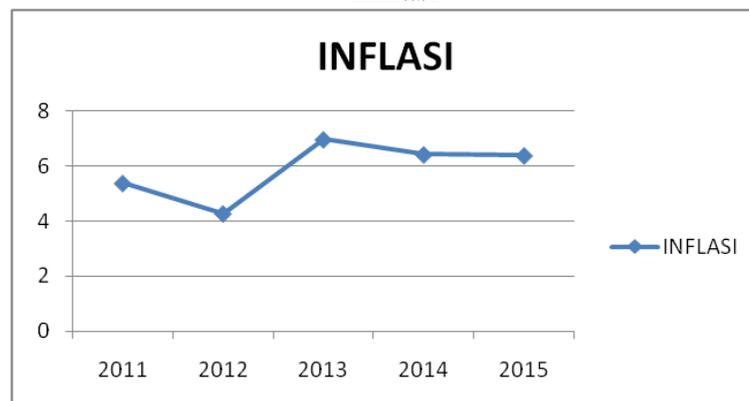
BULAN	2011	2012	2013	2014	2015
JANUARI	7,02	3,65	4,57	8,22	6,96
FEBRUARI	6,84	3,56	5,31	7,75	6,29
MARET	6,65	3,97	5,9	7,32	6,38
APRIL	6,16	4,5	5,57	7,25	6,79
MEI	5,98	4,45	5,47	7,32	7,15
JUNI	5,54	4,53	5,9	6,7	7,26
JULI	4,61	4,56	8,61	4,53	7,26
AGUSTUS	4,79	4,58	8,79	3,99	7,18
SEPTEMBER	4,61	4,31	8,4	4,53	6,83
OKTOBER	4,42	4,61	8,32	4,83	6,25
NOVEMBER	4,15	4,32	8,37	6,23	4,89
DESEMBER	3,79	4,3	8,38	8,36	3,35
Total	64,56	51,34	83,59	77,03	76,59
Rata-rata	5,38	4,278333333	6,965833333	6,419166667	6,3825

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas, rata-rata nilai inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2013, yaitu sebesar 6.97% dan rata-rata inflasi terendah terjadi pada tahun 2012, yaitu sebesar 4,28%. Sedangkan nilai inflasi tertinggi selama periode penelitian terjadi pada bulan Agustus 2013, yaitu sebesar 8.79% dan nilai terendah terjadi pada bulan Desember 2015, yaitu sebesar 3.35%.

Grafik mengenai perkembangan Inflasi yang ada di Indonesia dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.2
Inflasi



Sumber: Data diolah

Dapat terlihat pada Gambar 4.2 di atas, pada tahun 2011 inflasi bergerak turun sampai ke tahun 2012. Namun, inflasi kembali berkejolak pada tahun 2013. Penyumbang inflasi terbesar ditahun 2013 ini adalah kenaikan harga subsidi bahan bakar yang mengancam terdorongnya defisit APBN untuk melewati 3% dari PDB sedangkan hukum Indonesia melarang defisit APBN untuk melewati 3% dari PDB. Dalam rangka mendukung segmen masyarakat miskin, Pemerintah melaksanakan program-program BLT. Sehingga inflasi meningkat menjadi 8,4% pada akhir tahun. Ditahun 2014 sampai dengan

tahun 2015 inflasi bergerak relatif stabil karena harga minyak mentah global telah turun dramatis sejak pertengahan 2014 dan harga minyak mentah dunia agak pulih dipertengahan pertama tahun 2015.

Tabel 4.4
BI RATE (Dalam Persentase)

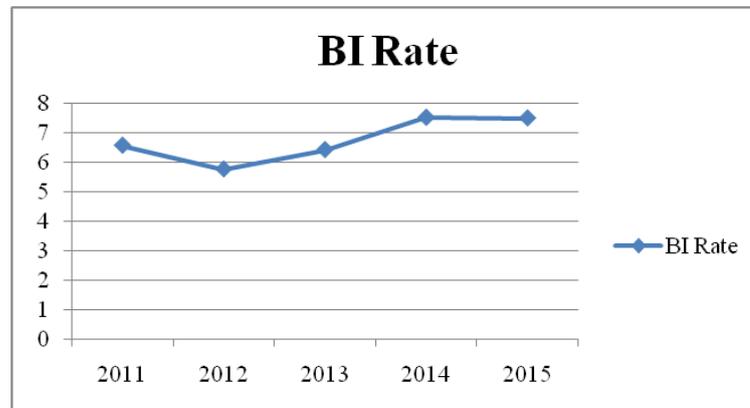
BULAN	2011	2012	2013	2014	2015
JANUARI	6,5	6	5,75	7,5	7,75
FEBRUARI	6,75	5,75	5,75	7,5	7,5
MARET	6,75	5,75	5,75	7,5	7,5
APRIL	6,75	5,75	5,75	7,5	7,5
MEI	6,75	5,75	5,75	7,5	7,5
JUNI	6,75	5,75	6	7,5	7,5
JULI	6,75	5,75	6,5	7,5	7,5
AGUSTUS	6,75	5,75	6,5	7,5	7,5
SEPTEMBER	6,75	5,75	7,25	7,5	7,5
OKTOBER	6,5	5,75	7,25	7,5	7,5
NOVEMBER	6	5,75	7,5	7,75	7,5
DESEMBER	6	5,75	7,5	7,75	7,5
Total	79	69,25	77,25	90,5	90,25
Rata-rata	6,583333333	5,770833333	6,437	7,541666666	7,520833333
	3	3	5	7	3

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas, rata-rata nilai *BI Rate* tertinggi terjadi pada tahun 2014, yaitu sebesar 7,54% dan rata-rata nilai *BI Rate* terendah terjadi pada tahun 2012, yaitu sebesar 5,77%. Sedangkan nilai *BI Rate* tertinggi selama periode penelitian terjadi pada bulan November 2014, sampai dengan Januari 2015, yaitu sebesar 7,75% dan nilai terendah terjadi pada bulan Februari 2012 sampai dengan Mei 2013, yaitu sebesar 5,75%.

Grafik mengenai perkembangan *BI Rate* yang ada di Indonesia dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.3
BI Rate



Sumber: Data diolah

Dapat terlihat pada Gambar 4.3 di atas, pada tahun 2011 *BI Rate* bergerak turun sampai tahun 2012. Kemudian *BI rate* mulai naik selama 2013 hingga 2014. Berdasarkan data BI, kenaikan *BI Rate* berdampak pada menipisnya selisih antara suku bunga kredit dan deposito. Langkah menaikkan *BI Rate* ini sekaligus upaya BI mengantisipasi kemungkinan berkurangnya stimulus moneter yang dilakukan Bank Sentral Amerika Serikat, The Fed. Jika pengurangan stimulus itu dilakukan akhir tahun 2013, BI sudah siap menjaga rupiah tidak tertekan. Selain itu BI memutuskan untuk menaikkan *BI rate* pada tahun 2014 sebesar 7,75% untuk merespon kebijakan pemerintah dalam hal penyesuaian harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi.

Sampai dengan akhir tahun 2015 *BI Rate* masih ditahan pada level 7,5% dengan melihat berbagai pertimbangan. Alasan BI masih mempertahankan suku bunga acuannya, yaitu Rupiah dan rencana kenaikan suku bunga oleh Bank Sentral Amerika Serikat (AS) atau The Federal Reserve/ The Fed.

C. Analisis dan Pembahasan

1. Uji Asumsi Klasik

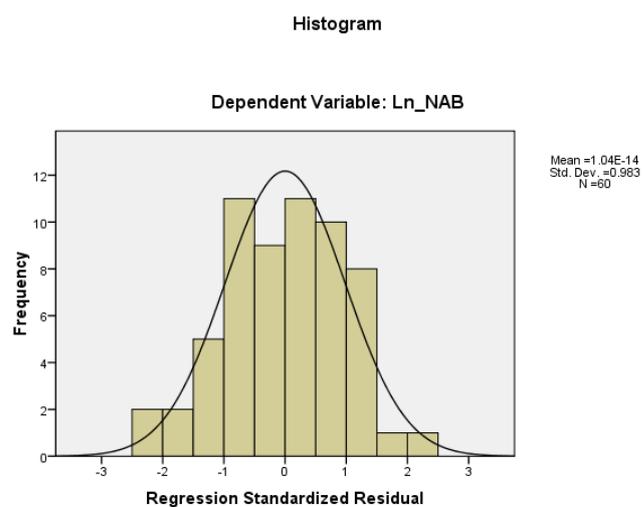
Keseluruhan data variabel dalam penelitian ini diolah atau ditransformasikan kedalam bentuk log-log/*Double Log*. Pada prinsipnya model ini merupakan hasil transformasi dari suatu model tidak linier menjadi model linier, dengan jalan membuat model dalam bentuk logaritma.⁸²

Variabel dependen yang digunakan yaitu Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah dalam bentuk miliar rupiah. Variabel independen yang digunakan yaitu Inflasi dalam bentuk persentase, dan BI Rate dalam bentuk persentase. Seluruh data tersebut dapat ditransformasikan sehingga parameternya berbentuk linier.

a. Uji Normalitas

1). Analisis Grafik Histogram

Gambar 4.4
Grafik Histogram



Sumber: data diolah

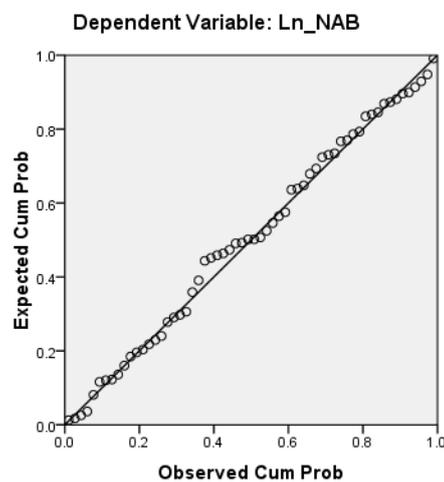
⁸²Firia Sarawati, *Op.Cit.* h.97.

Berdasarkan Gambar 4.4 diatas, histogram *Regression Residual* membentuk kurva seperti lonceng maka nilai residual tersebut dinyatakan normal atau data berdistribusi normal.

- 2). Analisis grafik dengan *Normal Probability Plot* (Normal P-P Plot)

Gambar 4.5
Grafik P-P Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber: data diolah

Dapat dilihat pada Gambar 4.5 di atas bahwa penyebaran data (titik) menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang berarti bahwa data berdistribusi normal atau model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- 3). Uji *Kolmogorov-Smirnov*

Pengambilan kesimpulan untuk menentukan apakah data yang diuji berdistribusi normal atau tidak adalah dengan menentukan nilai signifikannya. Jika signifikan $> 0,05$ maka berdistribusi normal dan sebaliknya jika signifikan $< 0,05$ maka variabel tidak berdistribusi

normal. Hasil uji normalitas (*Uji Kolmogorov-Smirnov*) dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.5
Hasil Uji Normalitas
(Uji Kolmogorov-Smirnov)

Sampel	Nilai <i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	Signifikansi	Simpulan
60	0,588	0,879	Normal

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 4.5 di atas, terlihat bahwa nilai Sig. (2-tailed) sebesar $0,879 > 0,05$ (Sig. $> \alpha$). Hal ini berarti nilai residual terstandarisasi dikatakan menyebar secara normal.

b. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji Durbin Watson hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lag diantara variabel independen.

Hipotesis yang akan diuji adalah:

$$H_0 : \text{Tidak ada autokorelasi } (r = 0)$$

$$H_a : \text{ada autokorelasi } (r \neq 0)$$

Hasil uji autokorelasi (Durbin-Watson) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi
(Uji Durbin Watson)

Sampel	Standar Error of the Estimate	Durbin-Watson
60	0.21336	0.111

Sumber: data diolah

Uji DW memberikan nilai 0.111, nilai ini akan dibandingkan dengan tabel DW dengan jumlah observasi (n) = 60, jumlah variabel independen (k) = 2 dan tingkat signifikansi 0.05 di dapat nilai d_l = 1.51 dan nilai d_u = 1.65. oleh karena nilai DW 0.111 berada di bawah d_l = 1.51 dan di atas 0, maka dari tabel keputusan H_0 yang menyatakan tidak ada autokorelasi positif ditolak, yang berarti terdapat autokorelasi positif.

Oleh karena adanya autokorelasi maka nilai standard error (SE) dan nilai t-statistik tidak dapat dipercaya sehingga diperlukan pengobatan. Pengobatan autokorelasi tergantung dari nilai ρ yang dapat diestimasi dengan beberapa cara seperti dibawah ini:⁸³

- 1) Nilai ρ diestimasi dengan Durbin-Watson d

$$\rho = 1 - \frac{d}{2} = 1 - \frac{0,111}{2} = 0.9445$$

- 2) Nilai ρ diestimasi dengan Theil-Nagar d

$$\rho = \frac{n^2 (1-d/2) + k^2}{n^2 - k^2} = \frac{(60)^2 (1 - 0,111/2) + (2)^2}{(60)^2 - (2)^2} = 0.9466$$

- 3) The Cochrane-Orcutt two step Procedures

⁸³Imam Ghozali, *Op.cit.* h. 125.

Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh nilai $\rho = 0.918$ (yaitu nilai koefisien variabel Ut_1).

Dari perhitungan di atas, diperoleh nilai ρ menurut berbagai metode seperti terlihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.7
Hasil Perhitungan nilai ρ

Metode	Nilai ρ
Durbin-Watson d	0.9445
Theil-Nagar d	0.9466
The Cochrane-Orcutt Step 1	0.918

Sumber: data diolah

Ketiga metode menghasilkan nilai yang hampir sama. Untuk itu penulis memilih metode The Cochrane-Orcutt Step 1 untuk mentransformasikan persamaan regresi.

Tabel 4.8
Hasil Pengobatan Uji Durbin-Watson

Sampel	Standar Error of the Estimate	Durbin-Watson
60	0.06079	2.314

Sumber: data diolah

Membandingkan hasil regresi persamaan asli sebelum ada transformasi dan hasil regresi setelah transformasi ternyata dapat dibandingkan (comparable). Hanya bedanya terletak pada nilai Durbin-Watson. Pada uji DW yang asli nilai nya sebesar 0.111 dan terjadi autokorelasi positif, sedangkan dengan persamaan regresi transformasi nilai DW sebesar 2.314 yang terletak diantara $dU = 1.65$ dan $4-dU = 3.35$ yang berarti sudah tidak ada autokorelasi dalam model regresi linier ini.

c. Uji Multikolinieritas

Dasar pengambilan keputusan pada uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan dua cara yakni:

- Melihat nilai *Tolerance*:

Jika nilai *Tolerance* lebih besar $>$ dari 0,10 maka artinya tidak terjadi Multikolinieritas terhadap data yang di uji.

Sebaliknya, jika nilai *Tolerance* lebih kecil $<$ dari 0,10 maka artinya terjadi Multikolinieritas terhadap data yang di uji.

- Melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*)

Jika nilai VIF lebih kecil $<$ dari 10,00 maka artinya tidak terjadi Multikolinieritas terhadap data yang di uji.

Sebaliknya, Jika nilai VIF lebih besar $>$ dari 10,00 maka artinya terjadi Multikolinieritas terhadap data yang di uji.

Hasil uji Multikolinieritas dengan melihat nilai *Tolerance* dan VIF, dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolinieritas
(Tolerance dan VIF)

Variabel Independen	<i>Tolerance</i>	VIF
INFLASI	0,643	1.556
BI RATE	0,643	1.556

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas, Nilai *Tolerance* variabel Inflasi dan *BI Rate* yaitu sebesar $0,643 > 0,10$. Sementara itu, Nilai VIF variabel Inflasi dan *BI Rate* yaitu sebesar $1.556 < 10,00$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi Multikolinieritas.

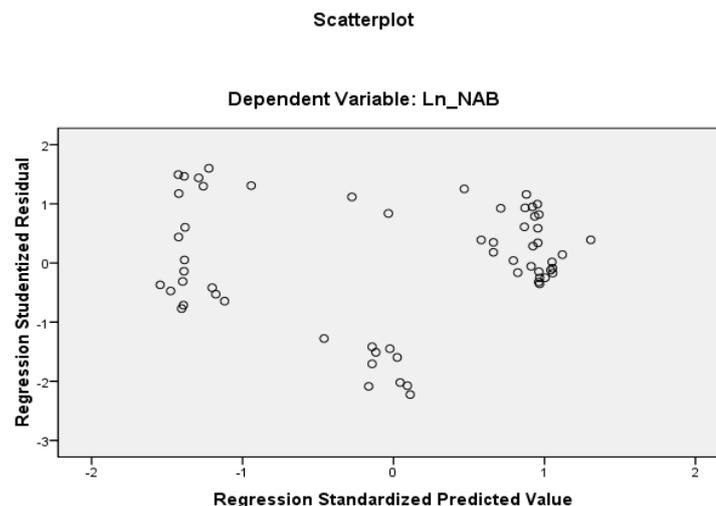
d. Uji Heteroskedastisitas

1) Analisis Grafik dengan *scatterplot*

Dasar pengambilan keputusan dalam Uji Heteroskedastisitas dengan Grafik Scatterplot adalah: Jika terdapat pola tertentu pada Grafik Scatterplot SPSS, seperti titik-titik yang membentuk pola yang teratur (bergelombang, menyebar kemudian menyempit), maka dapat disimpulkan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar, maka indikasinya adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas (uji *scatterplot*) dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4.6
Scatterplot



Sumber: data diolah

Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

2) Uji *Glejser*

Dasar pengambilan keputusan pada uji heteroskedastisitas dengan uji *Glejser* adalah: jika nilai signifikansi lebih besar $>$ dari 0,05, kesimpulannya adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih kecil $<$ dari 0,05, kesimpulannya adalah terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas (uji *Glejser*) dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas
(Uji *Glejser*)

Sampel	Variabel	Signifikansi
60	INFLASI	0,794
	BI RATE	0,058

Sumber: data diolah

Dari tabel di atas, terlihat bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Hal ini Karena nilai Sig. variabel Inflasi lebih besar dari nilai alpha ($0,794 > 0,05$) dan nilai Sig. variabel *BI Rate* lebih besar dari nilai alpha ($0,058 > 0,05$).

2. Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan SPSS 16.0 maka diperoleh nilai t_{hitung} , F_{hitung} dan R^2 sebagai mana disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.11
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda
Dan Persamaan Regresi

Variabel	Prediksi	Koefisien	t_{hitung}	Signifikansi	Ket
(Constant)		5.743	12.042	0.000	
NAB					
INFLASI	+	0.130	0.999	0.322	Ditolak
BI RATE	-	1.572	5.221	0.000	Diterima
R		= 0.696			
R Square		= 0.485			
Adjusted R²		= 0.467			
F hitung		= 26.824		Sig. 0.000	

Sumber: data diolah

a. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing- masing variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan dilakukan dengan tingkat signifikansi 5% Hipotesis diterima jika tingkat signifikansi < 5% (kurang dari 0,05) dan hipotesis ditolak apabila tingkat signifikansi > 5%. Hasil pengujian hipotesis dengan uji t berdasarkan tabel 4.11 di atas adalah sebagai berikut:

1) Uji t terhadap variabel Inflasi

Hasil yang didapat berdasarkan tabel 4.11 di atas, variabel inflasi secara statistik menunjukan hasil yang tidak signifikan pada nilai lebih besar dari α ($0.322 > 0.05$). sedangkan nilai t_{hitung} Inflasi (X_1) = 0.999 dan t_{tabel} sebesar 1.672 (df (n-k) $60 - 3 = 57$, $\alpha = 0.05$), sehingga $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0.999 < 1.672$). Maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap NAB Reksadana Syariah.

2) Uji t terhadap variabel *BI Rate*

Hasil yang didapat berdasarkan tabel 4.11 di atas, variabel *BI Rate* secara statistik menunjukkan hasil yang signifikan karena nilai signifikansinya lebih kecil dari α ($0.000 < 0.05$). sedangkan nilai $t_{hitung} \text{ BI Rate } (X_2) = 5.221$ dan t_{tabel} sebesar 1.672 (df (n-k) $60 - 3 = 57$, $\alpha = 0.05$), sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($5.221 > 1.672$). maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap NAB Reksadana Syariah.

b. Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan bahwa apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_1 ditolak, sedangkan apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_1 diterima.

Berdasarkan tabel 4.11 di atas, nilai F_{hitung} sebesar 26.824 dengan tingkat signifikansi 0.000. Karena tingkat signifikansi lebih kecil dari 0.05 maka H_0 ditolak atau H_1 diterima dan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($26.824 > 3.160$) dengan nilai F_{tabel} df: α , (k-1), (n-k) atau 0.05, (3-1), (60-3) = 3.160. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Inflasi dan *BI Rate* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah.

c. Uji Adjusted R Square

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol atau satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Berdasarkan tabel 4.11 diatas, diperoleh nilai Adjusted R square adalah sebesar 0.467 atau sebesar 46,7%. Dapat disimpulkan bahwa pengaruh Inflasi dan *BI Rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah adalah 46,7%. Sedangkan sisanya sebesar 53,3% ($100\% - 46,7\%$) dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Adapun nilai koefisien korelasi (R) menunjukkan nilai sebesar 0.696 yang menandakan bahwa hubungan antara variabel variabel bebas dan variabel terikat adalah kuat karena memiliki nilai lebih dari 0.5 ($R > 0.5$) atau ($0.696 > 0.5$).

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk mengetahui besarnya pengaruh Inflasi dan *BI Rate* terhadap NAB Reksadana Syariah, maka data-data yang diperoleh dengan bantuan SPSS 16.0 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.12
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5.743	0.477		12.042	0.000
NAB					
LN_INFLASI	0.130	0.130	0.118	0.999	0.322
LN_BI RATE	1.572	0.301	0.619	5.221	0.000

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4.12 di atas, maka diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{LnY} = 5,743 + 0,130 \text{ LnX}_1 + 1,572 \text{ LnX}_2$$

Keterangan:

Y = Logaritma natural Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah

X₁ = Logaritma natural Inflasi

X₂ = Logaritma natural BI Rate

Adapun interpretasi statistik penulis pada model persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut:

- a. Apabila X₁ dan X₂ bernilai 0, maka nilai Y adalah 5,743%. Maksudnya adalah jika seluruh Reksadana Syariah (sampel yang diambil) tidak melakukan kegiatan penghimpunan dan penyaluran dana pada investasi yang produktif, dapat dikatakan bahwa dalam periode Januari 2011 sampai dengan Desember 2015 jumlah NAB Reksadana Syariah adalah 5,743% yakni sebesar Rp.471.664.665.000 dari rata-rata NAB selama periode penelitian sebesar Rp.8.212.862.000.000.

- b. Koefisien regresi inflasi (X_1) adalah sebesar 0,130 yang berarti bahwa setiap peningkatan inflasi sebesar 1% akan menaikkan NAB Reksadana Syariah sebanyak 0,130% yaitu sebesar Rp.10.676.720.600 dari rata-rata NAB selama periode penelitian sebesar Rp. 8.212.862.000.000, dengan asumsi variabel lain konstan.
- c. Koefisien regresi BI *Rate* (X_2) adalah sebesar 1,572 yang berarti bahwa setiap peningkatan BI *Rate* sebesar 1% akan menaikkan NAB Reksadana Syariah sebanyak 1,572% yaitu sebesar Rp.129.106.191.000 dari rata-rata NAB selama periode penelitian sebesar Rp.8.212.862.000.000, dengan asumsi variabel lain konstan.
- d. Variabel BI *Rate* adalah variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan bagi pertumbuhan NAB Reksadana Syariah. Artinya BI *Rate* berpengaruh signifikan terhadap baik atau buruknya pertumbuhan NAB Reksadana Syariah. Selain itu, hal ini menunjukkan bahwa secara agregatif naik atau turunnya BI *Rate* akan menaikkan atau menurunkan NAB Reksadana Syariah.

D. Interpretasi

Adapun interpretasi penulis terhadap hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Inflasi terhadap NAB Reksadana Syariah

Hasil yang didapat berdasarkan tabel 4.11 di atas, variabel inflasi menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada nilai lebih besar dari α (0.322

> 0.05). Maka H_0 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel inflasi secara parsial tidak berpengaruh positif terhadap NAB Reksadana Syariah. Oleh karena inflasi yang terjadi selama periode penelitian hanya bersifat moderat yaitu apabila angkanya masih dibawah 10% setahun. Dalam situasi inflasi moderat harga barang-barang relatif tidak akan bergerak jauh menyimpang karena harga-harga meningkat dengan perlahan-lahan. Masyarakat tidak akan khawatir dalam membuat transaksi dengan nilai nominal.⁸⁴ Dari hasil regresi didapat bahwa pengaruh inflasi sangat kecil terhadap NAB yaitu hanya sebesar 0,13% sehingga tidak akan berpengaruh pula terhadap investasi di reksadana syariah. Dengan demikian NAB Reksadana syariah tidak akan mengalami kenaikan maupun penurunan secara signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Fitria Saraswati (2015) yang berjudul analisis pengaruh sertifikat bank Indonesia syariah, inflasi, nilai tukar rupiah, dan jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah, yang menyimpulkan bahwa Inflasi tidak berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah.

Inflasi adalah kecenderungan harga untuk naik secara umum dan terus menerus.⁸⁵ Inflasi dapat menyebabkan perekonomian tidak berkembang secara normal. Dalam kaitannya dengan pertumbuhan ekonomi, Inflasi mendorong penanaman modal spekulatif pada saat inflasi, para pemilik modal cenderung melakukan investasi spekulatif, misalnya dengan cara

⁸⁴Denny Bagus, "Teori Suku Bunga dan Inflasi" (On-line), tersedia di: <http://jurnal-sdm.blogspot.co.id/2009/06/teori-suku-bunga-dan-inflasi.html> (12 Juli 2017)

⁸⁵Ainur Rachman, *Op.Cit.* h. 996.

membeli tanah, rumah, atau menyimpan barang-barang berharga yang lebih menguntungkan bila dibandingkan melakukan investasi produktif yang belum tentu akan memberikan kontribusi positif untuk selanjutnya.⁸⁶ Ekonomi Islam menawarkan solusi untuk mengatasi inflasi diantaranya reformasi terhadap system moneter, menghubungkan antara kuantitas peredaran uang dengan kuantitas produksi, mengarahkan belanja dan melarang sikap berkebihan mencegah penimbunan barang komoditas dan meningkatkan produksi.⁸⁷

2. Pengaruh *BI Rate* terhadap NAB Reksadana Syariah

Hasil yang didapat berdasarkan tabel 4.11 di atas, variabel *BI Rate* menunjukan hasil yang signifikan karena nilai signifikansinya lebih kecil dari α ($0.000 < 0.05$). Maka H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *BI Rate* secara parsial berpengaruh negatif terhadap NAB Reksadana Syariah. Hal ini sesuai dengan anggapan awal bahwa apabila *BI Rate* naik, masyarakat pemilik modal (investor) akan lebih tertarik untuk menabungkan dananya dalam bentuk deposito dibandingkan dengan menginvestasikan dananya kedalam Reksadana Syariah, yang mengakibatkan penurunan pada NAB reksadana syariah. Sedangkan penurunan *BI Rate*, membuat investor memindahkan uangnya dari tabungan ke investasi reksadana syariah, karena investasi dianggap

⁸⁶Nurlaili, Analisis Perkembangan Tingkat Inflasi Di Indonesia Periode 2011-2013, (Lampung: LP2M IAIN Raden Intan Lampung, 2014), h.76.

⁸⁷Rozalinda, "Inflasi dalam Perspektif Ekonomi Islam" (On-line), tersedia di : <https://rozalinda.wordpress.com/2010/05/04/inflasi-dalam-perspektif-ekonomi-islam/> (12 Juli 2017), dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

lebih menguntungkan, Sehingga terjadi peningkatan NAB reksadana syariah. Dari hasil regresi didapat bahwa pengaruh *BI Rate* signifikan terhadap NAB yaitu hanya sebesar 1,57% sehingga *BI Rate* berpengaruh terhadap kenaikan dan penurunan NAB reksadana syariah.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ainur Rachman (2015) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, *BI rate* terhadap net asset value reksadana saham syariah, yang menyimpulkan bahwa *BI rate* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap net asset value reksadana saham syariah periode januari 2011 – desember 2015. Seharusnya tidaklah mengherankan bahwa ada hubungan terbalik antara tingkat investasi yang direncanakan dengan tingkat bunga. Alasannya, ketika tingkat bunga turun, investasi yang direncanakan naik. Sebaliknya, ketika tingkat bunga naik, investasi yang direncanakan turun.⁸⁸

Islam mendorong masyarakat kearah usaha nyata dan produktif. Islam mendorong umatnya untuk melakukan investasi dan melarang membungakan uang. Oleh karena itu, upaya untuk memutar modal dalam investasi, sehingga mendatangkan *return* merupakan aktivitas yang sangat dianjurkan. Oleh karena itu, ajaran tentang mekanisme investasi bagi hasil harus dikembangkan, sehubungan dengan masalah capital dan keahlian.⁸⁹

⁸⁸Karl E. Case, Ray C. Fair, *Prinsip-prinsip Ekonomi, Edisi Kedelapan Jilid 2*, Terjemahan, (Erlangga 2007). H. 172.

⁸⁹Muhamad, *Op.Cit.* h. 147

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dan analisis data dalam penelitian tentang “Pengaruh Inflasi dan BI Rate terhadap Portofolio Reksadana Syariah di Indonesia Periode 2011-2015” dengan menggunakan regresi berganda dan pengujian statistik dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil uji regresi ditemukan bahwa secara parsial variabel Inflasi tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Hal ini ditunjukkan dari besarnya nilai signifikansi 0.322 lebih besar dari 0.05 dan nilai t_{hitung} lebih kecil dari nilai t_{tabel} yaitu sebesar $0.999 < 1.672$. dan *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah, dengan nilai signifikansi 0.000 lebih kecil 0.05 dan nilai t_{hitung} lebih besar dari nilai t_{tabel} yaitu sebesar $5.221 > 1.672$.
2. Hasil uji regresi juga ditemukan bahwa secara simultan variabel Inflasi dan *BI Rate* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah. Hal ini ditunjukkan dari nilai F_{hitung} yang lebih besar dari nilai F_{tabel} yaitu sebesar $26.824 > 3.160$ dan nilai signifikan sebesar 0.000.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, dari penelitian ini penulis menyarankan beberapa hal berikut:

1. Bagi Manajer Investasi

Manajer investasi disarankan untuk tetap memperhatikan faktor-faktor ekonomi makro seperti Inflasi dan *BI Rate*, agar supaya dalam berinvestasi pada reksadana syariah dapat memberikan kontribusi laba yang maksimal.

2. Bagi Akademisi

Perlu diadakan penelitian selanjutnya untuk penyempurnaan penelitian ini dengan membandingkan NAB reksadana syariah di Indonesia, menggunakan rentang waktu yang lebih panjang agar diperoleh hasil yang lebih akurat, dan agar menambah variabel-variabel baru dan pengembangan teori sehingga penelitian selanjutnya lebih komprehensif.

3. Bagi Masyarakat

Berdasarkan hasil penelitian ini disarankan untuk masyarakat para investor jika hendak berinvestasi kedalam reksadana syariah agar tetap mempertimbangkan faktor-faktor makro ekonomi seperti Inflasi dan *BI Rate*, untuk mengurangi terjadinya kerugian dalam berinvestasi pada reksadana syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Agmon, Tamir dan Reuven Horesh. *Inflasi, Disinflasi, dan Keputusan Keuangan, Diterjemahkan Oleh Burhan Wirasubrata*. Jakarta: Rineka Cipta, 1994.
- Anonym. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah Mahasiswa*. Lampung: IAIN Raden Intan Lampung, 2015.
- Anoraga, Pandji dan Piji Pikarti. *Pengantar Pasar Modal*. (cet. III) Jakarta: Rineka Cipta, 2008.
- Case, Karl E. dan Ray C. Fair. *Prinsip – Prinsip Ekonomi Edisi Kedelapan Jilid 2*. Jakarta: Erlangga, 2007.
- Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23 Edisi kedelapan*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2013.
- Hasan, Iqbal. *Pokok – Pokok Materi Statistik I (Statistik Deskriptif) Edisi Kedua*. (cet. VII). Jakarta: Bumi Aksara, 2011.
- Kamaruddin, Ahmad. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio. Edisi Revisi*. (cet. II). Jakarta: Rineka Cipta, 2004.
- Karim, Adiwarmans A. *Ekonomi Makro Islami Edisi Ketiga*. (cet. XIII). Jakarta: Rajawali Pers, 2015.
- Madnasir. *Pengaruh Gerakan Ekonomi Syariah Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah*. Lampung: LP2M IAIN Raden Intan Lampung, 2014
- Manan. Abdul. *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009.
- Mankiw, N. Gregory. *Makroekonomi Edisi Keenam Diterjemahkan Oleh Fitriana Liza dan Imam Nurmawan*. Jakarta: Erlangga, 2007.
- Manurung, Adler Haymans. *Panduan Lengkap Reksadana Investasiku*. Jakarta: Kompas, 2007.
- Muhamad. *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh dan Keuangan Edisi Pertama*. (cet. I). Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014.

- Nurlaili. *Analisis Perkembangan Tingkat Inflasi di Indonesia Periode 2011-2013*. Lampung: LP2M IAIN Raden Intan Lampung, 2014.
- Rachman, Ainur. *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI Rate Terhadap Net Asset Value (NAV) Reksadana Saham Syariah Periode Januari 2011 - Desember 2014* (Skripsi). Surabaya: Universitas Airlangga, 2015.
- Rahadian, Sandy. *Pengaruh Suku Bunga SBI, Inflasi Dan PDB Terhadap IHSG Serta Dampaknya Terhadap NAB Reksadana Saham Di Indonesia Pada Tahun 2010-2011* (Tesis). Bandung: Universitas Widyatama, 2013.
- Rahardja, Pratama dan Mandala Manurung. *Pengantar Ilmu Ekonomi (Mikroekonomi dan Makroekonomi) Edisi Ketiga*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2008.
- Rahayu, Putri Ayu dan Bustamam. *Pengaruh Return On Asset, BOPO Dan Suku Bunga Terhadap Tingkat Bagi Hasil Deposito Mudharabah Bank Umum Syariah. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA) Vol. 1, No.1, 2016*.
- Rahmah, Layaly. *Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang Periode Januari 2008-Oktober2010* (Skripsi). Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah, 2011.
- Rivai, Veithzal. et.al. *Islamic Financial Management Jilid 1 (Teori, Konsep, dan Aplikasi: Panduan Praktis bagi Lembaga Keuangan dan Bisnis, Praktisi, serta Mahasiswa)*. Bogor: Ghalia Indonesia, 2010.
- Saraswati, Fitria. *Analisis Pengaruh SBIS, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah*. (Skripsi). Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah, 2013.
- Siska, Dina. *Pengaruh Inflasi Terhadap Kinerja Portofolio Reksadana Syariah Di Indonesia Periode 2003-213* (Skripsi). Lampung : IAIN Raden Intan Lampung, 2014.
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana Prenada Group, 2009.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2014.
- Sukirno, Sadono. *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*. Jakarta: Rajawali Pers, 2013.

Sutedi, Adrian. *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Usman, Marzuki. Et.al. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter, 1997.

Tika, Moh. Pabundu. *Metodologi Riset Bisnis*. (cet I). Jakarta: Bumi Aksara, 2006.

Usman, Husaini dan Purnomo Setiady Akbar. *Pengantar Statistika Edisi Kedua*. (cet. VI). Jakarta: Bumi Aksara, 2011.

Waluya, Harry. *Ekonomi Moneter, Uang dan Perbankan*. Jakarta: Rineka Cipta, 1993.

www.bi.go.id.

www.ojk.go.id.