

BAB II

KERANGKA TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

A. Kerangka Teori

1. Investasi dan Pasar Modal

a. Pengertian Investasi dan Pasar Modal

Dalam kamus besar bahasa Indonesia Investasi adalah penanaman uang atau modal di suatu proyek atau perusahaan dengan tujuan mendapatkan keuntungan. Sedangkan menurut Abdul Halim (2003:2) investasi adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang.

Pasar modal (*capital market*) adalah tempat diperjualbelikannya berbagai instrumen keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:1). Sedangkan menurut Susilo et. al. (2000:189) pasar modal (*capitalmarket*) adalah pasar keuangan untuk dana-dana jangka panjang dan merupakan pasar yang kongkrit. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang terorganisasi dengan efek-efek diperdagangkan yang disebut bursa efek.

Jadi dari uraian di atas maka pengertian pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang, ekuiti (saham), instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

b. Instrumen Investasi Pasar Modal

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:4) instrumen investasi pada pasar modal dapat digolongkan sebagai berikut:

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

4) Efek lain-lain adalah efek yang tidak termasuk dalam penyertaan, utang atau derivatif. Termasuk ke dalam kelompok ini antara lain: Reksa dana, Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (SPEI), yaitu efek semacam *American Depository Receipt* (ADR), dan lain-lain.

c. Macam-Macam Pasar Modal

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

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

d. Pasar Modal Syariah

Secara umum pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional, namun yang membedakannya adalah pasar modal syariah menggunakan prinsip-prinsip yang ditetapkan dalam Islam. Secara sederhana, pasar modal syariah 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 (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:183). Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam QS. al-Nisa' ayat 29 dan QS. al-Baqarah ayat 178-179 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ.
فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ
أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (البقرة: ٢٧٨ - ٢٧٩).

Artinya:” Hai Orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah dan tinggalkanlah sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba) maka bagimu pokok hartamu, kamu tidak (boleh) menganiaya dan tidak (pula) dianiaya” (QS. al-Baqarah [2]:278-279).

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ... (النساء: ٢٩)

Artinya: “Hai 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,...” (QS. al-Nisa’[4]:29).

Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional MUI NO: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang penerapan prinsip-prinsip syariah pada pasar modal menyatakan bahwasanya pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis Efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Pelaksanaan prinsip-prinsip syariah meliputi transaksi harus dilakukan menurut prinsip-prinsip kehati-hatian, tidak melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezaliman.

Transaksi yang mengandung unsur unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezaliman sebagaimana yang dimaksud di atas meliputi:

- 1) *Najsy* yaitu melakukan penawaran palsu.
- 2) *Bai'al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*).
- 3) *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang.
- 4) Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
- 5) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut.

6) *Ikhtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain, dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Saham Perusahaan di Pasar Modal

Menurut Samsul (2006:200-202) ada dua faktor yang mempengaruhi kinerja Saham perusahaan di pasar modal antara laina adalah faktor mikro (internal) dan makro ekonomi (eksternal).

a. Faktor Makro Ekonomi (Eksternal)

Faktor makro mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham di pasar. Para investor fundamentalis akan memberi nilai saham sesuai dengan kinerja perusahaan saat ini dan prospek kinerja perusahaan di masa mendatang. Jika salah satu variabel makro berubah maka para investor akan bereaksi positif atau negatif tergantung pada apakah variabel makro itu bersifat positif atau negatif di mata investor.

Faktor-faktor makro ekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja saham di pasar modal antara lain: Tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, GDP, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, Kurs valuta

asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, faham ekonomi, peredaran uang dan lain-lain.

b. Faktor Mikro (Internal)

Faktor mikro dapat dilihat dari baik buruknya kinerja perusahaan yang tercermin dari rasio-rasio keuangan yang secara rutin diterbitkan oleh emiten. Pada umumnya, perusahaan yang sudah *go public* diwajibkan oleh peraturan yang dikeluarkan Bapepam untuk menerbitkan laporan keuangan triwulan, tengah tahunan dan tahunan baik yang sudah diaudit maupun belum diaudit. Tujuannya adalah agar investor mengetahui mengenai kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal sendiri dan modal pinjaman.

Adapun faktor mikroekonomi yang mempunyai pengaruh terhadap kinerja saham perusahaan di pasar modal antara lain: Laba bersih per saham, laba usaha per saham, nilai buku per saham, rasio ekuitas terhadap utang, rasio laba bersih terhadap utang, rasio laba bersih terhadap ekuitas, dan *cas flow* per saham.

Adapun rasio keuangan lainnya antara lain *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, *inventory turnover*, dan *account receivable turnover* lebih mencerminkan kekuatan manajemen dalam mengendalikan operasional.

3. Reksa Dana

a. Pengertian Reksa Dana

Secara bahasa reksa dana terdiri dari dua kata, yaitu “reksa” yang berarti jaga atau pelihara, dan “dana” yang berarti himpunan uang. Sedangkan menurut pengertian umumnya reksa dana adalah suatu bentuk investasi yang dalam bahasa aslinya *mutual-funds*, di mana para investor secara bersama-sama melakukan investasi mereka dalam suatu himpunan dana dan kemudian himpunan dana ini diinvestasikan dalam berbagai bentuk investasi seperti, saham, obligasi melalui tabungan atau sertifikat deposito di bank-bank (Sitompul, 2000:2-3).

Dalam UU No. 8 tahun 1995, pasal 1 ayat 27 tentang pasar modal menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portopolio efek oleh manager investasi. Manager investasi akan berperan sebagai pengelola dana investasi yang terkumpul dari sekian banyak investor untuk diinvestasikan ke dalam portofolio efek, seperti efek pasar uang, efek hutang (obligasi), efek saham (Firmansyah, 2010:134). Sedangkan menurut Sudarsono (2008:199) reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka.

b. Bentuk Reksa dana

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

- 1) Reksa dana perseroan terbatas (PT) merupakan suatu perusahaan yang bergerak pada pengelolaan portofolio investasi pada surat-surat berharga yang tersedia di pasar investasi. Sebuah reksa dana berbentuk perseroan dapat beroperasi sebagai reksa dana tertutup ataupun reksa dana terbuka.
- 2) Reksa dana kontrak investasi kolektif (KIK) adalah kontrak yang dibuat antara manajer investasi dan Bank kustodian yang juga mengikat pemegang unit penyertaan sebagai investor. Melalui kontrak ini manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio kolektif dan Bank kustodian diberikan wewenang untuk melaksanakan investasi penitipan dan administrasi investasi kolektif.

c. Sifat Reksa dana

Menurut Sitompul (2000:5) berdasarkan sifat operasionalnya, reksa dana dapat dibedakan menjadi:

- 1) Reksa dana terbuka (*open-end*)

Reksa dana yang menjual sahamnya melalui penawaran umum untuk seterusnya dicatatkan pada bursa efek. Investor tidak dapat menjual kembali saham yang dimilikinya kepada

reksa dana melainkan kepada investor lain melalui pasar bursa dimana harga jual belinya ditentukan oleh mekanisme bursa.

2) Reksa dana tertutup (*closed-end*)

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

d. Jenis Reksa Dana

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

1) Reksa dana Pasar Uang (*money market funds*)

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

2) Reksa dana pendapatan tetap (*fixed income fund/FIF*)

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

3) Reksa dana saham (*equity fund/EF*)

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

4) Reksa dana campuran (*balance fund/BF*)

Tidak seperti jenis reksa dana sebelumnya yang telah disebutkan yang memiliki batasan alokasi investasi yang boleh dilakukan, reksa dana campuran dapat melakukan investasinya baik pada efek utang maupun ekuitas dan porsi alokasi yang

lebih fleksibel. Reksa dana campuran dapat diartikan sebagai reksa dana yang melakukan dalam bentuk efek utang dan efek ekuitas yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam FIF.

5) Reksa dana terproteksi (*capital protected fund*)

Jenisnya reksa dana pendapatan tetap, namun manajer investasi memberikan perlindungan terhadap investasi awal investor sehingga nilainya tidak berkurang saat jatuh tempo. Sebagian besar dana yang dikelola akan dimasukkan pada efek bersifat utang yang pada saat jatuh tempo sekurangnya dapat menutup nilai yang diproteksi. Sisanya diinvestasikan pada efek lain, sehingga investor masih punya peluang memperoleh peningkatan Nilai Aktiva Bersih (NAB).

6) Reksa dana indeks

Portofolio reksa dana terdiri atas efek-efek yang menjadi bagian dari indeks acuan. Manajer investasi wajib menginvestasikan minimal 80% dari NAB pada sekurangnya 80% efek yang menjadi bagian indeks acuan.

7) *Exchange traded fund/ ETF*

ETF adalah sebuah produk reksa dana yang diperdagangkan dibursa. Perdagangan produk ini sama dengan membeli saham dibursa, investor melakukan pembelian melalui broker yang

terdaftar di bursa. Investor juga harus menghubungi broker untuk menjual ETF.

e. Bank Kustodian

Fungsi utama Bank kustodian yaitu sebagai tempat penyimpanan harta Reksa Dana, dilarang terafiliasi dengan manajer investasi dan merupakan salah satu fungsi yang ada di Bank Umum. Bank Umum yang melakukan praktik sebagai bank kustodian wajib mendapat persetujuan dari Bapepam. Apa yang dimaksud terafiliasi di sini adalah adanya hubungan istimewa seperti yang dimaksud dalam pasal 1 Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 (Samsul, 2006:348).

f. Keuntungan dan Risiko Reksa Dana

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

1) Likuiditas yang tinggi

Tingkat likuiditas yang baik adalah kemampuan dalam mengelola uang masuk dan keluar dari reksa dana. Dalam hal ini yang paling sesuai adalah reksa dana untuk saham-saham yang telah dicatatkan di bursa efek dimana transaksi terjadi setiap hari, selain itu investor dapat mencairkan saham/unit penyertaan

setiap saat sesuai dengan ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor untuk mengelola kas.

2) Manajer profesional

Reksa dana dikelola oleh manajer investasi yang handal, ia mencari peluang investasi yang paling baik untuk reksa dana tersebut. Pada prinsipnya manajer investasi bekerja keras untuk meneliti ribuan peluang investasi bagi pemegang saham/unit penyertaan, sedangkan pilihan investasi itu sendiri dipengaruhi oleh tujuan investasi dari reksa dana tersebut.

3) Diversifikasi

Diversifikasi adalah istilah investasi penempatan seluruh dana tidak di dalam suatu satu peluang investasi, dengan maksud membagi risiko. Manajer investasi akan memilih berbagai macam saham/efek sehingga kinerja satu saham tidak akan mempengaruhi keseluruhan kinerja reksa dana.

4) Biaya Rendah

Karena reksa dana adalah kumpulan dana dari banyak investor sehingga kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya transaksi murah. Disamping keuntungan-keuntungan yang akan mereka dapatkan, menurut Huda dan Nasution (2008:116) terdapat juga beberapa risiko dalam melakukan investasi melalui reksa dana, yaitu:

a. Risiko Ekonomi dan Politik

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

b. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Nilai unit penyertaan reksa dana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan nilai aktiva bersih reksa dana. Penurunan dapat disebabkan oleh perubahan harga efek ekuitas dan efek lainnya atau juga dipengaruhi oleh biaya-biaya yang dikenakan setiap kali pemodal melakukan pembelian atau penjualan.

c. Risiko Wanprestasi

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

d. Risiko Likuiditas

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

e. Risiko Inflasi

Total real return investasi dapat menurun karena terjadinya inflasi. Pendapatan yang diterima dari investasi dalam reksa dana 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. Pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi nilai sekuritas yang termasuk *foreign investment* setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik.

4. Reksa Dana Syariah

a. Pengertian Reksa Dana Syariah

Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No: 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah, menyatakan bahwa reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/Rabb*

al Mal) dengan manajer investasi sebagai wakil *shaib al-mal* dengan pengguna investasi. Secara umum reksa dana syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam indeks syariah (ISSI dan JII), obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:189).

b. Mekanisme Reksa Dana Syariah

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

- 2) Mekanisme operasional dalam reksa dana syariah terdiri atas:
 - a. Akad antara pemodal dan manajer investasi dilakukan dengan sistem *wakalah*.
 - b. Akad antara manajer investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan menggunakan sistem *mudharabah*.
- 3) Karakteristik dalam sistem *mudharabah* adalah:
 - a. Pembagian keuntungan antara pemodal yang diwakili manajer investasi dan pengguna investasi berdasarkan proporsi yang sudah disepakati bersama melalui manajer investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
 - b. Investor hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan.

- c. Manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya selain bukan karena kelalaiannya (*gross negligence/tafrith*).
- b. Jenis transaksi yang dilarang

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

- 1) Pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian (*prudential management/ihtiyath*), serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *Gharar*.
- 2) Yang dimaksud menurut prinsip kehati-hatian adalah:
 - a. *Najsy*, atau melakukan penawaran palsu.
 - b. *Bai' Al-Ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki (*Short selling*).
 - c. *Insider Trading* yaitu menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
 - d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat hutangnya lebih dominan daripada modalnya.

Dari penjelasan di atas mengenai jenis-jenis transaksi yang dilarang dalam reksa dana syariah, bahwasanya reksa dana syariah dalam pengelolaannya memiliki tujuan dalam memberikan keuntungan bagi pelaku investasi dari sumber dan cara yang benar yang sesuai dengan syariat Islam. Hal ini ditegaskan oleh Allah SWT dalam firman-Nya pada Al Quran surat Al Baqarah ayat 168:

يَأْتِيهَا النَّاسُ كُلُّوْا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلٰلًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوْا خُطُوٰتِ
الشَّيْطٰنِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِيْنٌ ﴿١٦٨﴾

“Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena Sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu” (QS. Al Baqarah [2]:168).

5. Inflasi

a. Pengertian Inflasi

Inflasi adalah suatu kondisi, ketika tingkat harga (agregat) meningkat secara terus-menerus pada periode tertentu, yang mempengaruhi individu, dunia usaha dan pemerintah (Puspoprano, 2004:38). Secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang komoditas dan jasa selama suatu periode tertentu. Tingkat inflasi diukur dengan tingkat harga secara umum, biasanya tingkat harga yang digunakan adalah indeks harga konsumen (*Consumer Price Index*), indeks harga produsen (*Producer Price Index*), *implicit*

gross domestic product deflator (GDP deflator) yang mengukur rata-rata seluruh barang tertimbang dengan kuantitas barang-barang yang betul-betul dibeli (Karim, 2011: 135-136).

b. Jenis Inflasi

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

1) *Creeping Inflation* (inflasi merayap)

Karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat, dengan presentase yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama, biasanya disebut sebagai inflasi satu digit, laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% per tahun).

2) *Galloping Inflation* (inflasi menengah)

Inflasi menengah ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar (biasanya *double* digit atau bahkan *triple* digit) dan kadang kala berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi. Artinya, harga-harga minggu/bulan ini lebih dari dari minggu/bulan lalu dan seterusnya. Efeknya terhadap perekonomian lebih berat daripada inflasi yang merayap (*creeping inflation*).

3) *Hyper Inflation* (inflasi tinggi)

Inflasi tinggi merupakan inflasi yang paling parah akibatnya. Harga-harga naik sampai 5 atau 6 kali. Masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk penyimpanan uang. Nilai uang merosot

dengan tajam sehingga ingin ditukarkan dengan barang. Perputaran uang makin cepat, harga naik secara akselerasi. Biasanya keadaan ini timbul apabila pemerintah mengalami defisit anggaran belanja (misalnya ditimbulkan oleh adanya perang) yang dibelanjai/ditutup dengan mencetak uang.

6. BI Rate

BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan ke pada publik (www.bi.go.id). BI rate diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat Dewan Gubernur bulanan dan implementasikan pada oprasi moneter yang dilakukan bank melalui pengelolaan likuiditas di pasar uang untuk mencapai sasaran oprasional kebijakan moneter. Sasaran kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank Overnight (PUABON), dengan mempertimbngkan faktor-faktor lain dalam perekonomian Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI rate apabila inflasi kedepan diperkirakan melampaui sasaran yang ditetapkan (www.bi.go.id, Penjelasan BI Rate).

Berdasarkan definisi tersebut dapat dilihat bahwa BI rate berfungsi sebagai sinyal dari kebijakan moneter, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa respon kebijakan moneter dinyatakan dalam kenaikan, penurunan, atau tetapnya BI rate dengan tujuan mempertahankan sasaran inflasi.

7. Nilai Tukar (Kurs)

Nilai tukar valuta asing adalah harga satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan (Samelson dan Nordhaus, 2004:305). Menurut Mankiw (2003:123) Kurs (*exchange rate*) antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan.

Menurut (Mankiw) para ekonom membedakan kurs menjadi dua antara lain:

- a. Kurs Nominal (*nominal exchange rate*) adalah harga haraga relatif dari mata uang dua negara. contoh jika kurs dolar AS dan yen Jepang adalah 120 yen per dolar, maka nilai tukar 1 dolar untuk 120 yen di pasar uang dan sebaliknya.
- b. Kurs Rill (*real exchange rate*) adalah harga relatif dari banrang-barang di antara dua negara. kurs rill menyatakan tingkat di mana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain.

$$\mathbf{Kurs\ Riil = \frac{Kurs\ Nominal + Harga\ Barang\ Domestik}{Harga\ Barang\ Luar\ Negeri}}$$

Rumus kurs rill untuk kelompok barang yang lebih luas antara lain:

$$E = e x (P/P^n)$$

Keterangan:

E: Kurs Rill

e: Kurs Nominal

(P/Pⁿ) : Rasio Tingkat Harga

8. Indeks Syariah

Menurut Firmansyah (2010:135) saham syariah merupakan surat berharga yang merepersentasikan penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syariah, seperti bidang perjudian, riba, memproduksi barang yang diharamkan bir, dan sebagainya.

Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:185) di Indonesia, prinsip-prinsip penyertaan modal secara syariah tidak ditunjukkan dalam bentuk saham syariah maupun non-syariah, melainkan pembentukan indeks saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah. Dalam hal ini ada dua indeks syariah yang menjadi indikator antara lain:

a. *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan instrumen yang digunakan sebagai tolak ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis syariah. *Jakarta Islamic Index*

(JII) terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:185).

Saham-saham yang akan masuk *Jakarta Islamic Index* (JII) tidak hanya sesuai dengan prinsip syariah tetapi harus mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu:

- 1) Memilih kumpulan saham dengan jenis saham dengan jenis usah utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan tercatat lebih dari tiga bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalis besar).
- 2) Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aset maksimal sebesar 90%.
- 3) Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- 4) Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

b. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 12 Mei 2011, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) memiliki fungsi sama dengan indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) yaitu sebagai indikator untuk mengukur suatu investasi pada saham dengan basis syariah. Saham-saham yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES) (Akbar et.al., 2014:23).

Saham-saham yang tergabung dalam ISSI akan diseleksi kembali 6 bulan sekali yaitu pada bulan Mei dan November kemudian dipublikasi pada bulan berikutnya. Adapun daftar efek syariah yang tergabung dalam ISSI samapai Desember 2014 adalah 316 perusahaan (www.idx.co.id).

B. Tinjauan Pustaka

Berikut adalah penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini:

Saraswati (2013) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah yang terdaftar di BAPEPAM LK selama periode

Januari 2008-Desember 2012. Alat statistik yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian diketahui secara parsial SBIS dan Inflasi tidak berpengaruh terhadap NAB reksa dana syariah. Sedangkan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap NAB reksa dana syariah dan jumlah uang yang beredar berpengaruh positif terhadap NAB reksa dana syariah.

Pangayoman (2014) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana syariah yang terdaftar di BAPEPAM LK periode 2010-2012. Penelitian ini menganalisis pengaruh Inflasi dan Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index*) terhadap kinerja reksa dana syariah. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, metode dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi dengan data panel di mana kinerja reksa dana syariah sebagai variabel dependen sedangkan Inflasi dan Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index*) sebagai variabel independen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel inflasi dan Indeks syariah (*Jakarta Islamic Index*) secara simultan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah. Secara parsial variabel Inflasi tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah sedangkan variabel Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index*) memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah.

Pasaribu dan Kowanda (2014) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian 10 reksa dana saham yang tercatat di BAPEPAM dengan data bulanan pada periode Januari 2008- Desember 2012. Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh suku bunga SBI, tingkat

inflasi, IHSG, dan bursa asing terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan hasil penelitian menunjukkan variabel tingkat suku bunga SBI, IHSG dan bursa asing (indeks KLSE) berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham, sedangkan variabel inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

Monjazed dan Ramazanpour (2013) meneliti tentang “*The Effect of Economic Factors on the Efficiency of Mutual Funds in Iran Seyedeh Javaneh Ahmadi Tulamy*”. Penelitian ini menganalisis pengaruh dari Variabel makro ekonomi (Kurs dan Tingkat Inflasi) terhadap tingkat pengembalian (*return*) reksa dana saham di Iran. Penelitian ini menggunakan data panel dari 11 reksa dana saham dari periode 2008-2011 dengan data bulanan. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan positif signifikan antara return reksa dana dengan inflasi dan kurs.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia

Inflasi merupakan kenaikan harga secara umum dari barang atau jasa selama suatu periode tertentu. Sesuai dengan hukum permintaan, apabila harga naik maka jumlah permintaan akan menurun (Mankiw, 2004:60). Akibat penurunan kuantitas permintaan ini maka secara umum sektor riil akan mengurangi kapasitasnya, hal ini berakibat pada

turunnya volume penjualan dan menurunnya laba perusahaan termasuk deviden, sehingga ketika terjadi kenaikan inflasi yang tinggi maka akan menurunkan harga saham dari perusahaan (Samsul, 2006:201). Penurunan harga saham ini akan berpengaruh terhadap menurunnya NAB reksa dana saham Syariah karena sekurang-kurangnya 80% dari aktiva reksa dana saham diinvestasikan pada sektor saham oleh manajer investasi.

Dari uraian di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Inflasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

2. Pengaruh Kurs (nilai tukar rupiah terhadap dolar AS) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham Syariah di Indonesia

Nilai tukar valuta asing merupakan harga satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar valuta asing, yaitu pasar tempat berbagai mata uang yang berbeda diperdagangkan (Samelson dan Nordhaus, 2004:305). Pergerakan kurs yang stabil berfungsi sebagai roda penyeimbang neraca pembayaran dalam perdagangan internasional seperti ekspor dan impor. Akan tetapi jika terjadi resesi dan spekulasi yang melabilkan akan berdampak pada penurunan ekspor dan mengakibatkan defisit neraca perdagangan dan pembayaran sehingga akan menyebabkan terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar.

Menurut Samsul (2006:202) terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar akan berpengaruh negatif terhadap emiten yang berorientasi pada impor sehingga akan menurunkan harga saham di Bursa Efek. Penurunan harga saham di Bursa Efek akan berdampak negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia karena sebagian besar pengelolaan dana investasi reksa dana diinvestasikan kembali oleh manajer investasi pada sektor saham di Bursa Efek. Hal ini sesuai dengan penelitian Saraswati (2013) menyatakan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah.

Dari uraian di atas, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2: Kurs (nilai tukar rupiah terhadap dolar AS) berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia.

3. Pengaruh BI Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia

Hubungan investasi dengan tingkat bunga, semakin tinggi bunga maka permintaan kredit akan menurun sehingga berpengaruh terhadap menurunnya investasi (Karim, 2011:60). Dalam teori Keynes menyatakan bahwa fungsi investasi memiliki *slope* negatif terhadap *interest rate* artinya semakin rendah suku bunga maka akan semakin besar investasi dan sebaliknya. Hal ini juga akan berpengaruh pada penurunan nilai saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek. Selain itu

investor berpendapat bahwa kenaikan BI rate akan memicu kenaikan tingkat suku bunga deposito perbankan, sehingga para investor menilai investasi dalam bentuk deposito di perbankan lebih menguntungkan dan memiliki risiko yang lebih kecil dari pada berinvestasi di pasar modal yang memiliki risiko tinggi (Tandelilin, 2001:214).

Respon negatif investor terhadap kenaikan BI rate ini juga akan berpengaruh negatif terhadap total nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana saham syariah, karena 80% dana kelolaan reksa dana saham diinvestasikan pada sektor saham oleh manajer investasi.

Dari uraian di atas, maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 : BI Rate berpengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham Syariah di Indonesia.

4. Pengaruh *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah di Indonesia

Reksa dana saham merupakan jenis reksa dana yang memiliki presentase yang cukup besar dalam menempatkan aktivasnya pada sektor saham, seperti saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (Darmadji dan Fakhrudin, 2012:189). Oleh karena itu reksa dana saham syariah sangat terkait erat dengan kinerja dari *Jakarta Islami Index* (JII). Naiknya kinerja *Jakarta Islamic Index* (JII) akan turut meningkatkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah, hal ini dikarenakan sekurang-kurangnya 80% dari aktiva reksa dana saham

syariah di tempatkan pada sektor saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

Dalam penelitian yang dilakukan Pangayoman (2014) *Jakarta Islamic Index* (JII) memiliki pengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah.

Dari uraian di atas, maka hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H4: *Jakarta Islamic Index* (JII) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) kinerja reksa dana syariah di Indonesia.