

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Net Asset Value

Nilai Aktiva Bersih atau *Net Asset Value* diperoleh dari hasil penjumlahan nilai seluruh portofolio yang terdiri dari uang kas, deposito, instrumen pasar uang lainnya, obligasi, saham, dan instrumen pasar modal. Yang ditambah dengan tagihan kepada broker, piutang dividen, piutang bunga, dan piutang lainnya dan dikurangi dengan kewajibannya yang terdiri dari pinjaman, kewajiban ke broker, kewajiban atas *fee* broker yang belum dibayar, kewajiban atas *fee* kustodian yang belum dibayar, dan amortisasi biaya pendirian jika ada.¹⁹

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil portofolio reksadana. *Net Asset Value* (NAV) dapat di formulasikan sebagai berikut:

$$NAV_t = (MVA_t - LIAB/NSO_t)$$

Keterangan :

NAV_t = Nilai Aktiva Bersih pada periode t

MVA_t = Total Nilai Pasar Aktiva pada periode t

¹⁹Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah* (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009) Hlm Hlm 97

$LIAB_t = \text{Total Kewajiban Reksadana pada periode } t$

$NSO_t = \text{Jumlah unit penyertaan beredar pada periode } t$

2. Reksadana

Dalam kamus keuangan Reksa Dana didefinisikan sebagai portofolio aset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersih.²⁰ Dilihat dari segi perdagangan efek, reksadana adalah suatu produk yang diperdagangkan, sedangkan manajer investasi sebagai pengelola produk tersebut. Reksadana dapat berupa *Investment Companies* dan *Unit Investment Trust* (Kontrak Investasi Kolektif). Sementara, bank kustodian akan berperan dalam penyimpanan dana atau portofolio milik investor serta melakukan penyelesaian transaksi dan administrasi reksadana. Reksadana merupakan sarana investasi bagi investor untuk dapat berinvestasi ke berbagai instrumen investasi yang tersedia dipasar. Melalui reksadana, investor sudah tidak perlu repot mengelola portofolio investasinya sendiri.²¹

Reksadana menjadi jembatan bertemunya dua kebutuhan, yaitu kebutuhan investasi bagi investor untuk memenuhi kebutuhan masa depannya dan kebutuhan perusahaan atau pemerintah untuk

²⁰ Adler Haymans Manurung, Reksadana Investasiku (Jakarta: Kompas, 2008) Hlm 1

²¹ Eko P Pratomo, Berwisata ke Dunia Reksa Dana (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2007) Hlm 39

mendapatkan dana bagi pembiayaan kegiatan ekonomi jangka panjang. Reksadana akan menciptakan permintaan (*demand*) dari sisi investor akan surat berharga sebagai instrumen investasi, sekaligus menciptakan *supply* (dari sisi perusahaan dan pemerintah) untuk menerbitkan surat – surat berharga, yang akan menjadi lahan investasi bagi investor. Selain itu, dengan adanya reksadana akan membuat pasar investasi lebih likuid. Instrumen investasi yang tersedia dipasar dapat lebih mudah ditransaksikan (mudah untuk dijual maupun dibeli) dengan harga yang wajar dan mekanisme yang transparan, sebagai bagian dari industri investasi, akan meningkatkan kredibilitas dan efisiensi pasar investasi.²²

Reksadana di Amerika Serikat dikenal dengan istilah mutual fund di Inggris dikenal dengan sebutan Unit Trust, dan di Jepang dikenal dengan istilah *investment trust*, sedangkan di Malaysia, reksadana dikenal sebagai Unit Trust. Definisi yang diberikan Choong (1999) adalah “*unit trust is an investment scheme that pools from many investor who share similiar financial objective investment strategy and risk tolerance*”.²³ Reksadana syariah berasal dari kata reksa, yang berarti kelola atau pelihara, dana yang berarti uang dan syariah adalah aturan aturan yang sesuai dengan Islam. Jadi reksadana syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana

²² Eko P Pratomo, Berwisata ke Dunia Reksa Dana (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2007) Hlm 49

²³ Ahmad Rodoni, Investasi Syariah, (Jakarta: Lembaga Penelitian Uin Jakarta 2009) Hlm 80

dari masyarakat pemodal , dan selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi serta sesuai dengan ketentuan atau peraturan dan hukum yang telah ditetapkan pokok-pokoknya oleh Allah SWT.²⁴

a. Pelaku Reksadana

Untuk mewujudkan investasi melalui perusahaan reksadana syariah, terdapat beberapa pelaku yang saling berhubungan:²⁵

1) Dewan Syariah

Adanya semacam dewan syariah yang bertugas memberikan pengarahan tertentu kepada Manajer Investasi (MI), agar senantiasa sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Kedudukan dewan syariah berfungsi sebagai *Shariah Compliance Officer* (SCO), yaitu petugas disuatu perusahaan atau lembaga yang telah mendapatkan sertifikat dari DSN-MUI dalam pemahaman mengenai prinsip-prinsip syariah di pasar modal.

2) Investor

Adalah pihak yang menggunakan perusahaan reksadana sebagai instrumen melakukan investasi. Kriteria investor di perusahaan reksadana tidak jauh berbeda dengan investor di pasar modal pada umumnya. Perbedaan hanya terdapat pada volume dana yang diinvestasikan.

²⁴*Ibid.*Hlm 79

²⁵*Ibid*

3) Perusahaan Reksadana Syariah

Perusahaan reksadana syariah yang anggotanya utamanya terdiri dari Manajer Investasi dan Bank Kustodian.

a) Manajer Investasi

Manajer investasi ini bertanggung jawab atas kegiatan investasi yang meliputi: analisa dan pemilihan jenis investasi, pengambilan keputusan-keputusan investasi, memonitor pasar investasi, dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor.

Sebelum dapat menjual reksadana investor, manajer investasi harus terlebih dahulu membentuk reksadana dengan membuat akta Kontrak Investasi Kolektif (KIK) bersama Bank Kustodian. Kemudian, menjalani proses pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk mendapatkan pernyataan efektif, sehingga reksadana dapat dijual kepada investor. Bentuk manajer investasi (perusahaan pengelola) dapat berupa (1) perusahaan efek dimana umumnya berbentuk divisi tersendiri atau PT yang khusus menangani reksadana, dan (2) perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai Perusahaan Manajemen Investasi /PMI (*Investment Management Company*). Untuk menjalankan tugasnya, manajer investasi berkewajiban (1) mengelola Portofolio Investasi sesuai dengan kebijakan investasi yang tercantum dalam kontrak dan prospektus, (2)

Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua dana para calon pemegang Unit Penyertaan disampaikan pada Bank Kustodian selambat lambatnya pada akhir kerja berikutnya (3) melakukan pengembalian dana unit penyertaan (4) memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksadana sebagaimana ditetapkan oleh instansi berwenang. Seorang manajer dalam reksadana syariah tidak hanya memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal, tetapi juga memastikan bahwa portofolio yang dimiliki tetap berada domain investasi yang halal. Dengan demikian untuk mengoptimalkan fungsi ini, manajer investasi dapat berkoordinasi dengan dewan syariah.²⁶

b) Bank Kustodian

Bank kustodian merupakan bagian dari kegiatan usaha suatu bank yang bertindak sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) serta administrator reksadana. Untuk menjalankan tugasnya Bank Kustodian mempunyai kewajiban²⁷: (1) memberikan pelayanan penitipan kolektif sehubungan dengan kekayaan reksadana (2) menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari unit penyertaan setiap hari bursa (3) membayar biaya yang berkaitan dengan reksadana atau perintah manajer Investasi (4)

²⁶ Eko pratomo, Berwisata ke Dunia Reksa Dana (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2007) Hlm 41

²⁷ Burhanuddin Susanto, Pasar Modal Syariah Tinjauan Hukum (Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2008) Hlm 77

menyimpan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam unit penyertaan, jumlah unit penyertaan, nama, kewarganegaraan, alamat, dan identitas lainnya dari pemilik modal (5) mengurus penerbitan dan penebusan dari unit penyertaan sesuai dengan kontrak (6) memastikan bahwa unit penyertaan hanya atas penerimaan dana dari calon pemilik modal.

4) Perusahaan lain

Perusahaan lain yang dijadikan lembaga syariah reksadana sebagai instrumen investasi. Reksadana syariah memiliki banyak pilihan untuk menginvestasikan modal yang diperoleh, baik melalui industri sektor riil maupun lembaga keuangan lainnya. Namun pada prinsipnya, bahwa mitra investasi tersebut dalam menjalankan kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.

b. Jenis jenis Reksadana

Memahami jenis-jenis reksadana merupakan hak yang sangat penting bagi calon investor, karena setiap jenis reksadana memiliki karakteristik, tingkat *return* dan tingkat risiko yang berbeda. Hal tersebut perlu dipahami agar investor dapat menyesuaikan pilihan investasinya dengan tujuannya yang diinginkan, dapat pula menentukan batas toleransi tingkat risiko yang akan dihadapi serta dapat

menyesuaikan dengan kondisi keuangan yang dimiliki . berikut ini adalah jenis-jenis reksa dana yang dimaksud :²⁸

1) **Reksadana Konvensional**

a) **Reksadana Saham**

Reksadana yang merupakan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat ekuitas (Saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar demikian juga dengan risikonya.

b) **Reksadana Pendapatan**

Reksadana yang melakukan investasi yang sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya kedalam efek bersifat hutang, seperti obligasi. Risiko investasi yang lebih tinggi dari reksadana pasar uang membuat nilai *return* bagi reksadana jenis ini juga lebih tinggi, tapi tetap lebih rendah dari pada reksadana campuran atau saham.

c) **Reksadana Pasar Uang**

Reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana

²⁸ Mangsa Simatupang, Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksadana (Jakarta, Mitra Wacana Media,2010) Hlm 55

yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan *return* yang terbatas.

d) Reksadana Campuran

Reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari reksadana pendapatan tetap namun lebih kecil dari reksadana saham.

2) Reksadana Terstruktur

a) Reksa Dana Terproteksi

Reksadana yang memberikan jaminan kepada para investor bahwa dana yang diinvestasikannya pada produk reksadana terproteksi diharapkan sekurang-kurangnya tetap sama dengan jumlah investasi awal. Alokasi dana pada reksadana terproteksi ini diwajibkan pada efek utang dan obligasi. Bagi *investor* reksadana terproteksi tidak dapat melakukan *redemption*/penebusan atas unit penyertaan sebelum jatuh tempo. Jenis reksadana ini belum dikeluarkan di Indonesia.

b) Reksa Dana Penjaminan

Reksadana yang memberikan jaminan atas nilai investasi awal pada saat jatuh tempo. Namun penjaminan bukan dilakukan oleh manager investasi, tetapi melalui

pinjaman oleh pihak ketiga seperti asuransi. Alokasi dana untuk reksadana penjamin ini adalah pada efek utang. Jenis reksadana ini belum dikeluarkan di Indonesia.

c) Reksa Dana Indeks

Reksadana yang alokasi dananya ditempatkan pada efek yang menjadi bagian dari suatu indeks yang menjadi acuannya. Misalnya saham yang masuk dalam indeks LQ-45, indeks Kompas 100, dan indeks-indeks yang lainnya.

3) Reksa Dana *Exchange Trade Fund* (ETF) dan Reksadana Real Estate

Reksa Dana *Exchange Trade Fund* (ETF) Suatu bentuk reksadana dimana aset portofolionya didasarkan pada suatu indeks tertentu, misalnya JII, LQ 45, indeks standart and poor 500, dan lain sebagainya, kemudian unit penyertaannya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan jasa broker seperti halnya saham yang diperdagangkan di Bursa Efek. Sedangkan Reksadana Real Estate adalah suatu jenis reksadana dimana manajer investasi membeli dan mengelola gedung, misalnya gedung apartemen atau gedung perkantoran. Selanjutnya para investor akan menerima secara periodik pendapatann uang sewa gedung tersebut setelah dikurangi biaya pengelolaan gedung. Jenis ini belum pernah dikeluarkan di Indonesia.

4) Reksadana Syariah

Menurut fatwa No.20/DSN-MUI/VI/2001, yang dimaksud Reksadanasyariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Reksadana syariah merupakan produk keuangan yang mengacu pada sistem keuangan syariah dengan berpedoman pada kaidah-kaidah Islam. Misalnya tidak diinvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang produknya bertentangan dengan syariah Islam, seperti pabrik makanan/minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok, perhotelan, dan jasa keuangan konvensional seperti perbankan konvensional yang menggunakan bunga sebagai imbal hasilnya, serta bisnis hiburan yang berbau maksiat. Dalam aplikasinya, reksadana syariah ini harus melalui izin dan fatwa dari Dewan Syariah Nasional dibawah Majelis Ulama Indonesia (MUI). Dewan Syariah Nasional nasional telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) dan Jakarta Islamic Indeks (JII) yang dapat dijadikan sebagai acuan pada transaksi-transaksi syariah. Keberadaan saham-saham syariah tersebut akan dievaluasi setiap enam bulan sekali.

Jenis jenis reksadana syariah adalah sebagai berikut.²⁹

a) Berdasarkan Bentuk Hukum Di Indonesia

Terdapat dua bentuk hukum reksadana, yaitu *Perseroan Terbatas (PT reksadana)* dan *Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana KIK)*. Dalam hal kepemilikan PT Reksadana menerbitkan saham yang di beli investor, sehingga investor memiliki hak kepemilikan atas PT tersebut. Sementara KIK menerbitkan unit penyertaan, sehingga investor mempunyai kepemilikan atas kekayaan aktiva bersih reksadana tersebut.

Berdasarkan sifat operasional, reksadana syariah dibedakan menjadi dua:

I. *Reksadana terbuka*

menjual saham secara terus-menerus selama ada investor yang membeli. Harganya sama yang ditentukan oleh nilai portofolio yang dikelola manajer.

Reksadana terbuka dapat dibedakan lagi berdasarkan dikenakan atau tidaknya biaya penjualan (*Service Charge*) dan biaya pembelian kembali (*redemption fee*) pengenaan biaya tersebut dinamakan *load funds*. *Load funds* menetapkan biaya *sales/ entry charge*, sehingga harga penawaran sebuah unit penyertaan adalah sebesar NAB

²⁹ Muhammad Farid. Mekanisme dan Perkembangan Reksadana Syariah, jurnal iqtishoduna Vol.4 No.1 April 2014

ditambah biaya penjualan tersebut. Terdapat ciri ciri lain dari reksadana terbuka, yaitu sebagai berikut :³⁰

- Reksadana dapat mengeluarkan atau menjual saham atau unit penyertaan baru secara terus menerus sepanjang ada pemodal yang bersedia membelinya.
- Saham atau unit penyertaan reksadana tidak perlu dicatat di bursa efek, dan dapat ddiperjual belikan diluar bursa (*Over The Counter*)
- Pemodal dapat menjual kembali saham satu unit penyertaan reksadana yang dimilikinya kepada reksadana.
- Harta jual atau beli saham atau unit penyertaan reksadana berdasarkan Nilai Aktiva Bersih/NAB (*Net Asset Value*) yang setiap harinya harus dihitung oleh bank kustodian.

II. ***Reksadana Tertutup:*** Menjual saham melalui penawaran pada bursa efek. Investor tidak dapat *menjualnya* kembali ke reksadana melainkan kepada investor lain melalui pasar busrsa yang ditentukan jual belinya oleh mekanisme bursa. Harganya didasarkan atas NAB yang dihitung oleh Bank Kustodian.

³⁰ Burhanuddin S, Pasar Modal Syariah Tinjauan Hukum,(Yogyakarta:UUI Press Yogyakarta,2009) Hlm 82

Sedangkan ciri lain dari reksadana tertutup adalah dimana reksadana hanya dapat mengeluarkan atau menjual sahamnya sampai batas modal dasar , tidak membeli kembali saham –saham yang telah dijual kepada investor, investor tidak dapat menjual kembali saham reksadana yang dimiliki, dan reksadana dicatat dibursa efek.³¹

Pada reksadana tertutup, penawaran umum sama seperti proses emisi saham dari perusahaan go public. Setelah masa penawarannya berakhir, maka saham itupun akan dicatatkan dan di perdagangkan di lantai bursa, seperti halnya saham perusahaan lainnya.

Berdasarkan jenis kategori :³²

- I. ***Reksadana Pasar Uang/RDPU (Money Market Funds/MMF)***: melakukan investasi 100% dalam efek utang yang berjangka pendek (kurang dari satu tahun). Mempunyai risiko paling rendah dan cocok bagi investor yang berinvestasi jangka pendek.
- II. ***Reksadana Pendapatan Tetap/RDPT (Fix Income Funds/FIF)*** : Melakukann investasi minimal 80% dalam efek bersifat hutang dan 20% dapat dikelola

³¹Burhanuddin S, Pasar Modal Syariah Tinjauan Hukum,(Yogyakarta:UUI Press Yogyakarta,2009) Hlm 80

³²Muhammad Farid. Mekanisme dan Perkembangan Reksadana Syariah,jurnal iqtishoduna Vol.4 No.1 April 2014

untuk instrumen lainnya. Efek bersifat utang menghasilkan dalam bentuk bunga

III. ***Reksadana Saham/RSD (Equity Funds / EF)***

:Reksadana melakukan investasi minimal 80% dalam efek bersifat saham dan 20% yang dikelola untuk instrumen lainnya. Efek sahamnya berisiko tinggi dan memberikan potensi hasilnya tinggi pula sesuai pertumbuhan harga saham, dan hasil lain berupa deviden.

IV. ***Reksadana Campuran/RDC (Balance Funds/BF):***

dapat melakukan investasi, baik pada efek utang maupun efek modal dan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Perkembangan terakhir, Bapepam mrngluarkan aturan baru yang sedikit berbeda dari reksadana selama ini beredar. Reksadana tersebut adalah:

-***Reksadana Terproteksi (Capital Protected Funds) :***

jenis pendapatan tetap, namun manajer melindungi investasi awal investor, agar tidak berkurang nilainya saat jatuh tempo. Sebagian besar dana yang dikelola dimasukkan pada efek bersifat utang sehingga saat jatuh tempo menutup nilai proteksi. Sisanya diinvestasikan ke

efek lain, sehingga investor punya peluang meningkatkan NAB.

- *Reksadana Penjaminan (Guaranteed Funds)* :
Menjamin investor sekurang-kurangnya akan menerima sebesar nilai investasi awal pada saat jatuh tempo, sepanjang persyaratan dipenuhi. Jaminan diberikan oleh lembaga penjamin berdasarkan kontrak lembaga dengan manajer dan Bank Kustodian.

- *Reksadana Indeks Portofolio* : Reksadana yang terdiri atas efek-efek yang menjadi bagian dari indeks acuan

Mengingat perbedaan jenis akan mempengaruhi karakteristik hasil resiko suatu Reksa Dana, maka Manajer Investasi yang baik harus memahami kebutuhan pemodal sebelum mendirikan Reksa Dana. Hal yang penting adalah, bahwa Reksa Dana tersebut harus mampu menjajikan produk dengan berbagai jenis. Menurut Pontjowinoto, jenis-jenis Reksa Dana Syari'ah dapat dikembangkan menjadi (1) reksa Dana Pendapatan Tetap -Tanpa Unsur Saham (2) Reksa Dana Pendapatan Tetap - Dengan Unsur Saham (3) Reksa Dana Saham , dan (4) Reksa Dana Campuran.³³

³³ Muhamad, Dasar-Dasar Keuangan Islami(Yogyakarta,Ekonisia,2004)Hlm189

c. Produk Reksadana Syariah

Saat ini, untuk pasar Indonesia ada tiga produk reksadana syariah yang ditawarkan, yaitu Danareksa Syariah (reksadana saham/equity fund), Danareksa Berimbang (reksadana campuran/balanced fund) dan PNM Syariah (reksadana campuran).

Danareksa Syariah dan Danareksa Syariah Berimbang dikelola oleh PT Danareksa Investment management. Dana reksa syariah bertujuan untuk memberi kesempatan investasi yang maksimal dalam jangka panjang kepada investor yang hendak mengikuti syariah Islam. Dana yang terkumpul akan diinvestasikan dalam portofolio sekuritas dengan komposisi investasi minimum 80% di saham dan maksimum 20% di obligasi atau maksimum 20% di instrumen pasar uang. Pada Danareksa Syariah berimbang, dana yang terkumpul akan diinvestasikan minimum 25% hingga maksimum 75% dalam saham obligasi dan sisanya pada instrumen pasar uang dengan mengikuti syariah Islam.³⁴

3. Inflasi

Inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus-menerus.³⁵

secara umum inflasi berarti kenaikan tingkat harga secara umum dari barang/komoditas dan jasa selama suatu periode waktu tertentu.

³⁴ Muhammad Farid. Mekanisme dan Perkembangan Reksadana Syariah, jurnal iqtishoduna Vol.4 No.1 April 2014

³⁵ Rahardja, Pratama dan Mandala Manurung, Teori Ekonomi Makro Suatu Pengantar Edisi Ketiga (Jakarta: FEUI, 2004) Hlm 359

Inflasi dapat dianggap sebagai fenomena moneter karena terjadinya kenaikan nilai unit penghitungan moneter terhadap suatu komoditas. Sebaliknya, jika yang terjadi adalah penurunan nilai unit penghitungan moneter terhadap barang-barang/komoditas dan jasa didefinisikan sebagai deflasi (*deflation*).³⁶

Menurut Paul A. Samuelson, inflasi dapat digolongkan menurut tingkat keparahannya, yaitu sebagai berikut:³⁷

a) *Moderate Inflation*

Karakteristiknya adalah kenaikan tingkat harga yang lambat. Umumnya disebut sebagai 'inflasi satu digit'. Pada tingkat inflasi seperti ini orang-orang masih mau untuk memegang uang dan menyimpan kekayaannya dalam bentuk uang daripada dalam bentuk aset riil.

b) *Galloping Inflation*

Inflasi pada tingkat ini terjadi pada tingkatan 20% sampai dengan 200% per tahun. Pada tingkatan inflasi seperti ini orang hanya mau memegang uang seperlunya saja, sedangkan kekayaan disimpan dalam bentuk aset riil. Orang akan menumpuk barang-barang, membeli rumah dan tanah. Pasar uang akan mengalami penyusutan dan pendanaan akan dialokasikan melalui cara-cara selain dari tingkat bunga serta orang tidak akan memberikan pinjaman kecuali dengan tingkat bunga yang amat tinggi. Banyak

³⁶Adiwarman A Karim, *Ekonomi Makro Islam*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007) Hlm135

³⁷*Ibid.* Hlm 137

perekonomian yang mengalami tingkat inflasi seperti ini tetap berhasil ‘selamat’ walaupun sistem harganya berlakusangat buruk. Perekonomian seperti ini cenderung mengakibatkan terjadinya gangguan-gangguan besar pada perekonomian karena orang-orang akan cenderung mengirimkan dananya untuk berinvestasi di luar negeri daripada berinvestasi di dalam negeri (*capital outflow*)

c) *Hyper Inflation*

Inflasi jenis ini terjadi pada tingkatan yang sangat tinggi yaitu jutaan sampai triliunan persen per tahun. Walaupun sepertinya banyak pemerintahan yang perekonomiannya dapat bertahan menghadapi galloping inflation, akan tetapi tidak pernah ada pemerintahan yang dapat bertahan menghadapi inflasi jenis ketiga yang amat ‘mematikan’ ini. Contohnya adalah Weimar Republic di Jerman pada tahun 1920-an.

Ekonomi islam Taqiuddin Ahmad ibn al – Maqrizi (1364M – 1441M), yang merupakan salah satu murid Ibn Khaldun, menggolongkan inflasi dalam dua golongan yaitu:³⁸

a) *Natural Inflation*

Sesuai dengan namanya, inflasi jenis ini diakibatkan oleh sebab-sebab alamiah dimana orang tidak mempunyai kendali atasnya (dalam hal mencegah). Ibn al-Maqrizi mengatakan bahwa inflasi ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh turunnya

³⁸Adiwarman A Karim, Ekonomi Makro Islam, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007) Hlm 140

Penawaran Agregatif (AS) atau naiknya Permintaan Agregatif (AD).

b) ***Human Error Inflation***

Human Error Inflation dikatakan sebagai inflasi yang diakibatkan oleh kesalahan dari manusia itu sendiri (sesuai dengan QS Al-Rum [30]: 41)

Human Error Inflation dapat dikelompokkan menurut penyebab-penyebabnya adalah : 1) korupsi dan administrasi yang buruk (*Corruption and Bad Administration*), 2) Pajak yang berlebihan (*Excessive Tax*), dan 3) Pencetakan uang dengan maksud menarik keuntungan yang berlebihan (*Excessive Seignorage*)

Selain itu, inflasi dapat digolongkan karena penyebab-penyebabnya yaitu sebagai berikut:³⁹

a) *Natural Inflation* dan *Human Error Inflation*

Sesuai dengan namanya *Natural Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena sebab-sebab alamiah yang manusia tidak mempunyai kekuasaan dalam mencegahnya. *Human Error Inflation* adalah inflasi yang terjadi karena kesalahan-kesalahan yang dilakukan oleh manusia sendiri.

b) *Actual/Anticipated/ Expected Inflation* dan *Unanticipated/ Unanticipated Inflation*

³⁹Adiwarman A Karim, *Ekonomi Makro Islam*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007) Hlm138

Pada *Expected Inflation* tingkat suku bunga pinjaman riil akan sama dengan tingkat suku bunga pinjaman nominal dikurangi inflasi atau secara rotasi, $r_t^e = R_t - \dot{\pi}_t^e$ sedangkan pada *Unanticipated Inflation* tingkat suku bunga pinjaman nominal belum atau tidak merefleksikan kompensasi terhadap efek inflasi.

c) *Demand Pull* dan *Cost Push Inflation*

Demand Pull Inflation diakibatkan oleh perubahan-perubahan yang terjadi pada sisi Permintaan Agregatif (AD) dari barang dan jasa pada suatu perekonomian.

Inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian berkembang dengan pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan ini akan menimbulkan inflasi. Inflasi tarikan permintaan juga dapat berlaku pada masa perang atau ketidakstabilan politik yang terus-menerus. Dalam masa seperti ini pemerintah berbelanja jauh melebihi pajak yang dipungutnya. Untuk membiayai kelebihan pengeluaran tersebut pemerintah terpaksa mencetak uang atau meminjam dari bank sentral. Pengeluaran pemerintah yang berlebihan tersebut menyebabkan permintaan agregat akan

melebihi kemampuan ekonomi tersebut menyediakan barang dan jasa. Maka keadaan ini akan mewujudkan inflasi.⁴⁰

Cost Push Inflation adalah inflasi yang terjadi karena adanya perubahan – perubahan pada sisi Penawaran Agregatif dari barang dan jasa pada suatu perekonomian⁴¹. Inflasi ini terutama berlaku dalam masa perekonomian berkembang dengan pesat ketika tingkat pengangguran sangat rendah. Apabila perusahaan-perusahaan masih menghadapi permintaan yang bertambah, mereka akan berusaha menaikkan produksi dengan cara memberikan gaji dan upah yang lebih tinggi kepada pekerjanya dan mencari pekerja baru dengan tawaran pembayaran yang lebih tinggi ini. Langkah ini mengakibatkan biaya produksi meningkat, yang akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga-harga berbagai barang.⁴²

d) *Spiralling Inflation*

Inflasi jenis ini adalah inflasi yang diakibatkan oleh inflasi yang terjadi sebelumnya yang mana inflasi yang sebelumnya itu terjadi sebagai akibat dari inflasi yang terjadi sebelumnya lagi dan begitu seterusnya.

⁴⁰Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2006) Hlm 333

⁴¹Adiwarman A Karim, *Ekonomi Makro Islam*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2007) Hlm 138

⁴²Sadono Sukirno *Ibid.*. Hlm 333

e) *Imported Inflation* dan *Domestic Inflation*

Imported Inflation bisa dikatakan adalah inflasi di negara lain yang ikut dialami oleh suatu negara karena harus menjadi *price taker* dalam pasar perdagangan internasional. *Domestic Inflation* bisa dikatakan inflasi yang hanya terjadi didalam negeri suatu negara yang tidak begitu memengaruhi negara – negara lainnya.

Ada beberapa indikator ekonomi makro yang digunakan untuk mengetahui laju inflasi selama satu periode tertentu, yaitu sebagai berikut:⁴³

a) Indeks Harga Konsumen (Consumer Price Index)

IHK adalah angka indeks yang menunjukkan tingkat harga barang dan jasa yang harus dibeli konsumen dalam satu periode tertentu. Angka IHK diperoleh dengan menghitung harga-harga barang dan jasa utama yang dikonsumsi masyarakat dalam satu periode tertentu. Masing-masing harga barang dan jasa tersebut diberi bobot (*weighted*) berdasarkan tingkat keutamaannya. Barang dan jasa yang dianggap paling penting diberi bobot yang paling besar.

Di Indonesia, penghitungan IHK dilakukan dengan mempertimbangkan sekitar berapa ratus komoditas pokok. Untuk lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya,

⁴³Rahardja, Pratama dan Mandala Manurung, Teori Ekonomi Makro Suatu Pengantar Edisi Kedua (Jakarta: FEUI, 2004) Hlm 164

penghitungan IHK dilakukan dengan melihat perkembangan regional, yaitu dengan mempertimbangkan tingkat inflasi kota-kota besar terutama ibu kota provinsi-provinsi di Indonesia. Angka inflasi diperoleh dengan menggunakan rumus perhitungan dibawah ini:

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

Keterangan :

IHK_t : Indeks Harga Konsumen pada periode t

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

b) Indeks Harga Perdagangan Besar (*Wholesale Price Index*)

Jika IHK melihat inflasi dari sisi konsumen, maka Indeks Harga Perdagangan Besar (IHPB) melihat inflasi dari sisi produsen. Oleh karena itu IHPB sering juga disebut sebagai indeks harga produsen (*producer price index*). IHPB menunjukkan tingkat harga yang diterima produsen pada berbagai tingkat produksi. Prinsip menghitung inflasi berdasarkan data IHPB adalah sama dengan cara berdasarkan IHK:

$$\text{Inflasi} = \frac{(\text{IHPB}_t - \text{IHPB}_{t-1})}{\text{IHPB}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

$IHPB_t$: Indeks Harga Perdagangann Besar pada periode t

$IHPB_{t-1}$: Indeks Harga Perdagangan Besar pada periode Sebelum t

c) Indeks Harga Implisit (*GDP Deflator*)

Walaupun sangat bermanfaat, IHK dan IHPB memberikan gambaran laju inflasi yang sangat terbatas. Sebab, dilihat dari metode penghitungannya, kedua indikator tersebut hanya melingkupi beberapa puluh atau mungkin ratus jenis barang jasa, di beberapa puluh kota saja. Padahal dalam kenyataan, jenis barang dan jasa yang diproduksi atau dikonsumsi dalam sebuah perekonomian dapat mencapai ribuan, puluhan ribu bahkan mungkin ratusan ribu jenis. Kegiatan ekonomi juga terjadi tidak hanya di beberapa kota saja, melainkan seluruh pelosok wilayah. Untuk mendapatkan gambaran inflasi yang paling mewakili keadaan sebenarnya, ekonom menggunakan indeks harga implisit (*GDP Deflator*), disingkat IHI. Sama halnya dengan dua indikator sebelumnya, penghitungan inflasi berdasarkan IHI dilakukan dengan menghitung perubahan angka indeks.

$$\text{Inflasi} = \frac{(IHI_t - IHI_{t-1})}{IHI_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

IHI_t : Indeks Harga Implisit pada periode t

IHI_{t-1} : Indeks Harga Implisit pada periode
sebelum t

Kenaikan harga-harga yang tinggi dan terus-menerus bukan saja menimbulkan beberapa efek buruk ke atas kegiatan ekonomi, tetapi juga kepada kemakmuran individu dan masyarakat, diantaranya:⁴⁴

- a) Inflasi akan menurunkan pendapatan riil orang-orang yang berpendapatan tetap. Pada umumnya kenaikan upah tidaklah secepat kenaikan harga-harga. Maka inflasi akan menurunkan upah riil individu-individu yang berpendapatan tetap.
- b) Inflasi akan mengurangi nilai kekayaan yang berbentuk uang. Sebagian kekayaan masyarakat disimpan dalam bentuk uang. Simpanan di bank, simpanan tunai, dan simpanan dalam institusi-institusi keuangan lain merupakan simpanan keuangan. Nilai riilnya akan menurun apabila inflasi berlaku.
- c) Memperburuk pembagian kekayaan. Telah ditunjukkan bahwa penerima pendapatan tetap akan menghadapi kemerosotan dalam nilai riil pendapatannya, dan pemilik kekayaan bersifat keuangan mengalami penurunan dalam nilai riil kekayaannya. Akan tetapi pemilik harta-harta tetap (tanah, bangunan, dan rumah) dapat

⁴⁴Sadono Sukirno, Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2006) hlm 339

mempertahankan atau menambah nilai riil kekayaannya. Juga sebagian penjual/pedagang dapat mempertahankan nilai riil pendapatannya. Dengan demikian inflasi menyebabkan pembagian pendapatan di antara golongan berpendapatan tetap dengan pemilik-pemilik harta tetap dan penjual/pedagang akan menjadi semakin tidak merata.

bentuk kebijakan pemerintah perlu dilakukan secara serentak untuk meningkatkan keefektifannya. Bentuk masing-masing kebijakan pemerintah untuk mengatasi masalah inflasi adalah sebagai berikut:

- a) *Kebijakan fiskal* ; menambah pajak dan mengurangi pengeluaran pemerintah.
- b) *Kebijakan moneter* ; mengurangi, menaikkan suku bunga dan membatasi kredit.
- c) *Dari segi penawaran*; melakukan langkah-langkah yang dapat mengurangi biaya produksi dan menstabilkan harga seperti mengurangi pajak impor dan pajak ke atas bahan mentah, melakukan penetapan harga, menggalakkan pertambahan produksi dan menggalakkan perkembangan teknologi.

4. Kurs Rupiah

Nilai tukar valuta asing adalah harga satu satuan mata uang dalam satuan mata uang lain. Nilai tukar valuta asing ditentukan dalam pasar

valuta asing, yaitu pasar tempat berbagi mata uang yang berbeda diperdagangkan.⁴⁵

Valuta asing (*Valas*) atau *foreign exchange (forex)* dan *foreign currency* diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.⁴⁶

Kurs valuta asing atau kurs mata uang asing menunjukkan harga atau nilai mata uang suatu negara dinyatakan dalam nilai mata uang negara lain. Kurs valuta asing dapat juga didefinisikan sebagai jumlah uang domestik yang dibutuhkan, yaitu banyaknya rupiah yang dibutuhkan, untuk memperoleh satu unit mata uang asing. Kurs valuta di antara dua negara kerap kali berbeda diantara satu masa dengan masa yang lainnya.⁴⁷

Nilai tukar rupiah biasanya berubah-ubah, perubahan kurs dapat berupa depresiasi dan apresiasi. Depresiasi mata uang rupiah terhadap dollar AS artinya suatu penurunan harga dollar AS terhadap Rupiah . Depresiasi membuat barang barang domestik menjadi lebih murah bagi pihak luar negeri. Sedang apresiasi rupiah terhadap dolar AS adalah kenaikan rupiah terhadap dollar AS. Apresiasi mata uang suatu negara

⁴⁵Paul A samuelson dan William D Nordhaus, Ilmu Makro Ekonomi Edisi 17(Jakarta: PT Media Global Edukasi, 2004) Hlm 305

⁴⁶Hamdy Hady, Manajemen Keuangan Internasional Edisi 2(Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media, 2010) Hlm 65

⁴⁷Sadono Sukirno, Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2006) Hlm 397

membuat harga barang-barang domestik menjadi lebih mahal bagi pihak luar negeri.⁴⁸

Karena setiap negara mempunyai hubungan dalam investasi dan perdagangan dengan beberapa negara lainnya, maka tidak ada satu nilai tukar yang dapat mengukur secara memadai daya beli (*purchasing power*) dari mata uang domestik atas mata uang asing secara umum. Konsep-konsep dari nilai tukar uang yang efektif telah dikembangkan untuk mengukur rata-rata (*weighted average*) harga dari mata uang asing dalam mata uang domestik.⁴⁹

Dalam pembahasan nilai tukar menurut Islam akan dipakai dua skenario, yaitu:⁵⁰

- 1) Skenario 1 : Terjadi perubahan-perubahan harga didalam negeri yang memengaruhi nilai tukar uang (faktor luar negeri dianggap tidak berubah/berpengaruh)
- 2) Skenario 2 : Terjadi perubahan-perubahan harga diluar negeri (faktor didalam negeri dianggap tidak berubah/berpengaruh)

Selain dari itu, perlu untuk diingat bahwa kebijakan nilai tukar uang dalam Islam dapat dikatakan menganut sistem “*Managed Floating*”, dimana nilai tukar adalah hasil dari kebijakan-kebijakan pemerintah (bukan merupakan cara atau kebijakan itu sendiri) karena pemerintah tidak mencampuri keseimbangan yang terjadi dipasar

⁴⁸Triyono, “Analisa Perubahan Kurs Rupiah Terhadap Dollar Amerika”, jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol.9, No.2, Desember 2008

⁴⁹ Adiwarman A karim, Makro Ekonomi Islam (Jakarta: PT Raja Grafindo Pratama, 2008) Hlm 158

⁵⁰ Ibid. Hlm 168

kecuali jika terjadi hal-hal yang mengganggu keseimbangan itu sendiri. Jadi bisa dikatakan bahwa suatu nilai tukar yang stabil adalah merupakan hasil dari kebijakan pemerintah yang tepat.

Pada dasarnya terdapat dua cara dalam menentukan kurs valuta asing, yaitu:⁵¹

a. Berdasarkan permintaan dan penawaran mata uang asing dalam pasar bebas

Kurs pertukaran valuta asing adalah faktor yang sangat penting dalam menentukan apakah barang-barang dinegara lain adalah “lebih murah” atau “lebih mahal” dari barang barang yang diproduksi didalam negeri. Dalam permintaan mata uang asing, semakin sedikit permintaan keatas mata uang tersebut. Semakin rendah harga mata uang suatu negara, semakin banyak permintaan ke atas mata uang tersebut. Sedangkan dalam penawaran mata uang asing, semakin tinggi harga mata uang suatu negara, semakin banyak penawaran mata uang tersebut. Semakin rendah harga mata uang suatu negara, semakin sedikit penawaran mata uang tersebut.

b. Ditentukan oleh pemerintah

Pemerintah dapat campur tangan dalam menentukan kurs valuta asing. Tujuannya adalah untuk memastikan kurs yang wujud tidak akan menimbulkan efek yang buruk ke atas perekonomian.

Kurs pertukaran yang ditetapkan oleh pemerintah adalah berbeda

⁵¹Sadono Sukirno, Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2006) Hlm 397

dengan kurs yang ditentukan oleh pasar bebas. Sejauh mana perbedaan tersebut, dan apakah ia lebih tinggi atau lebih rendah dari yang ditetapkan oleh pasar bebas, adalah bergantung kepada kebijakan dan keputusan pemerintah mengenai kurs yang paling sesuai untuk tujuan-tujuan pemerintah dalam menstabilkan dan mengembangkan perekonomian.

Perubahan dalam permintaan dan penawaran suatu valuta, yang selanjutnya menyebabkan perubahan dalam kurs valuta, disebabkan oleh banyak faktor. Diantaranya adalah sebagai berikut:⁵²

a. Perubahan Dalam Citarasa Masyarakat

Citarasa masyarakat mempengaruhi corak konsumsi mereka. Maka perubahan citarasa masyarakat akan mengubah corak konsumsi mereka ke atas barang-barang yang diproduksi dalam negeri maupun yang diimpor. Perbaikan kualitas barang-barang dalam negeri menyebabkan keinginan mengimpor berkurang dan ia dapat pula menaikkan ekspor. Sedangkan perbaikan kualitas barang-barang impor menyebabkan keinginan masyarakat untuk mengimpor bertambah besar.

⁵²Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar Edisi Ketiga* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2006) Hlm 402

b. Perubahan Harga Barang Ekspor dan Impor

Harga suatu barang merupakan salah satu faktor penting yang menentukan apakah suatu barang akan diimpor atau diekspor. Barang-barang dalam negeri yang dapat dijual dengan harga yang relatif murah akan menaikkan ekspor dan apabila harganya naik maka ekspornya akan berkurang. Pengurangan harga barang impor akan menambah jumlah impor, dan sebaliknya, kenaikan harga barang impor akan mengurangi impor.

c. Kenaikan Harga Umum (Inflasi)

Inflasi sangat besar pengaruhnya kepada kurs pertukaran valuta asing. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung untuk menurunkan nilai suatu valuta asing. Kecenderungan seperti ini disebabkan efek inflasi yang berikut; (i) Inflasi menyebabkan harga-harga didalam negeri lebih mahal dari harga-harga diluar negeri dan oleh sebab itu inflasi berkecenderungan menambah impor, (ii) inflasi menyebabkan harga-harga barang ekspor menjadi mahal, oleh karena itu inflasi kecenderungan mengurangi ekspor. Keadaan (i) menyebabkan penawaran keatas valuta asing bertambah, dan keadaan (ii) menyebabkan penawaran keatas valuta asing berkurang; maka harga valuta asing akan bertambah (berarti harga mata uang negara yang mengalami inflasi merosot)

d. *Perubahan Suku Bunga dan Tingkat Pengembalian Investasi*

Suku bunga dan tingkat pengembalian investasi sangat penting peranannya dalam mempengaruhi aliran modal. Suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang rendah cenderung akan menyebabkan modal dalam negeri mengalir ke luar negeri. Sedangkan suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang tinggi akan menyebabkan modal luar negeri masuk ke negara itu. Apabila lebih banyak modal mengalir ke suatu negara, permintaan ke atas mata uangnya bertambah, maka nilai mata uang tersebut bertambah. Nilai mata uang suatu negara akan merosot apabila lebih banyak modal negara dialirkan ke luar negeri karena suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi di negara-negara lain.

e. *Pertumbuhan Ekonomi*

Efek yang akan diakibatkan oleh suatu kemajuan ekonomi kepada nilai mata uangnya tergantung kepada corak akan pertumbuhan ekonomi yang berlaku. Apabila kemajuan itu terutama diakibatkan oleh perkembangan ekspor, maka permintaan ke atas mata uang negara itu bertambah lebih cepat dari penawarannya dan oleh karenanya nilai mata uang negara itu naik. Akan tetapi, apabila kemajuan tersebut menyebabkan impor berkurang lebih cepat dari ekspor, penawaran mata uang

negara itu lebih cepat bertambah dari permintaan dan oleh karenanya nilai mata uang negara tersebut akan merosot.

B. Penelitian Terdahulu

Rangkuti dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui faktor faktor apa saja yang mempengaruhi pertumbuhan dan perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia. Dengan menggunakan metode deskriptif kualitatif menemukan faktor faktor yang mempengaruhi pertumbuhan dan perkembangan Reksadana Syariah di Indonesia sampai dengan tahun 2012, yaitu nilai aktifa bersih yang merupakan suatu alat ukur kinerja dari keberhasilan Reksadana Syariah tersebut sehingga apabila NAB naik maka naik juga nilai investasinya juga masih belum meratanya pemahaman atau pengetahuan masyarakat Indonesia tentang investasi di pasar modal yang berbasis syariah.⁵³

Kemudian Ali dalam penelitiannya yang bertujuan untuk (1) menganalisis perkembangan reksadana syariah di Indonesia selama periode Januari 2003 sampai dengan Desember 2011 dan (2) menganalisis variabel-variabel makroekonomi dan besar pengaruhnya terhadap reksadana syariah di Indonesia pada periode januari 2003 sampai dengan Desember 2011. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode *Vector Autoregressive (VAR)/ Vector Error Correction Model (VECM)*, simulai *Impluse Response Function (IRF)* dan *Forecast Error*

⁵³ Latifah Rangkuti “ Analisis Faktor Faktor Yang mempengaruhi Pertumbuhan dan Perkembangan Reksadana Syariah (Islamic Mutual Fund) di Indonesia Sampai dengan Tahun 2012, jurnal akuntansiku Vol 1 No 1 2013. Hlm 89

Variance Decomposition. Dan hasil dari penelitian ini adalah dari hasil estimasi VECM, dapat diketahui bahwa SBI berpengaruh signifikan dalam jangka pendek dengan korelasi negatif, dan jangka panjang dengan korelasi positif, terhadap NAB reksadana syariah. Selanjutnya, variabel SBIS berpengaruh signifikan, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, dengan korelasi positif terhadap NAB reksadana syariah. Peningkatan SBIS akan menjadi insentif bagi manajer investasi untuk menginvestasikan dana kelolaannya ke dalam instrumen SBIS, sehingga diharapkan terjadi peningkatan return bagi para investor. Dengan kondisi yang ada, maka sebagai dampaknya, NAB reksadana syariah juga akan mengalami peningkatan. Variabel kurs berpengaruh signifikan, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang, dengan korelasi positif terhadap NAB reksadana syariah. Sedang inflasi juga berpengaruh secara signifikan dalam jangka pendek dengan korelasi positif terhadap NAB reksadana syariah. Peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS, akan mendorong terjadinya aliran modal masuk (*capital inflow*) ke Indonesia akibat meningkatnya permintaan akan rupiah. *Capital inflow* ini kemudian akan meningkatkan NAB reksadana Syariah. Sementara inflasi, juga berpengaruh secara signifikan dalam jangka pendek dengan korelasi positif terhadap NAB reksadana syariah.⁵⁴

Mursyidin dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menganalisa pengaruh variabel nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, inflasi, SWBI,

⁵⁴ Ali Kasyifurrohman “Analisis Pengaruh Makro Ekonomi Terhadap Reksadana Syariah di Indonesia”, Skripsi, FEM, ITB, 2012. Hlm. 98

dan JII baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah, dan untuk menganalisa variabel yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap NAB reksadana syariah. Penelitian ini menggunakan metode *Judgment Sampling* Dan hasilnya terdapat pengaruh baik positif maupun negatif dari beberapa variabel makro ekonomi memiliki pengaruh secara langsung dan tidak langsung seperti SWBI berpengaruh negatif terhadap NAB Reksadana Syariah, hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar reksa dana bukan diinvestasikan di pasar uang (dalam bentuk SWBI), dari keempat variabel eksogen (nilai tukar, inflasi, SWBI dan JII) dimana JII yang paling berpengaruh positif terhadap NAB reksadana syariah, hal ini menunjukkan atau diperkirakan reksadana sebagian besar atau hampir seluruhnya diinvestasikan pada saham-saham yang termasuk kedalam indeks syariah/JII sehingga peningkatan pada indeks syariah tersebut akan berpengaruh signifikan terhadap perubahan nilai aktiva bersih reksadana syariah, hal ini sesuai dengan teori dimana JII merupakan tolak ukur dari suatu investasi saham berbasis syariah.⁵⁵

Penelitian Citra ningtiyas analisis pengaruh inflasi, BI rate, dan nilai tukar rupiah terhadap NAB reksadana berimbang periode Januari 2012-Desember 2014. Adapun penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, BI rate, dan nilai tukar rupiah terhadap NAB reksa dana berimbang periode Januari 2012- Desember 2014. Penelitian ini

⁵⁵ Ahmad Mursyidin, "Analisis Variabel Makroekonomi dan Indeks Syariah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana" Skripsi Manajemen FEB UIN Syarif Hidayatulloh, 2010 hlm. 74

menggunakan data *time series* dengan metode penelitian regresi linier berganda hasil penelitian ini adalah hasil uji t dapat diketahui bahwa variable yang berpengaruh negative signifikan terhadap nilai aktiva bersih adalah variable inflasi dan BI rate (pada jangka pendek dan jangka panjang) dan berpengaruh positif signifikan adalah nilai tukar rupiah. Nilai aktiva bersih tahun sebelumnya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB (pada jangka pendek).⁵⁶

Berdasarkan penelitian Arisandi selanjutnya analisis faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan reksadana syariah di Indonesia periode 2005-2008 penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perkembangan reksadana syariah di Indonesia selama periode Januari 2005 sampai dengan Juni 2008, dan menganalisis faktor faktor yang mempengaruhi perkembangan reksa dana syariah di Indonesia selama periode Januari 2005 sampai dengan Juni 2008. Penelitian ini menggunakan metode *Ordinary Least Square* dimana hasil analisis dan pembahasan penelitian ini terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi NAB Reksadana syariah di Indonesia yaitu perkembangan reksadana syariah di Indonesia memiliki pertumbuhan yang pesat. Hal ini dapat dilihat dari meningkatnya NAB dari bulan ke bulan dan semakin meningkatnya jumlah Manajer Investasi yang muncul. Pertumbuhan ke depannya memiliki peluang yang sangat besar, mengingat 87 persen penduduk Indonesia yang muslim dan masih terbatasnya akses masyarakat

⁵⁶Pipit Citraningtyas, “analisis pengaruh inflasi, BI rate, dan nilai tukar rupiah terhadap NAB reksadana berimbang periode Januari 2012- Desember 2014” Skripsi FEB dan FAI UMS, 2016Hlm. viii

terhadap reksa dana syariah. Terbatasnya akses ini sangat dipengaruhi oleh ketidaktahuan masyarakat tentang apa itu reksa dana, terutama reksa dana syariah. Share yang tak lebih dari 5 persen dari reksa dana konvensional, memberikan peluang pengembangan yang sangat besar, begitupun juga variabel nilai tukar rupiah, inflasi, Jakarta Islamic Index, dan jumlah unit reksa dana syariah berpengaruh positif terhadap NAB RDS, artinya setiap kenaikan keempat variabel ini akan meningkatkan NAB RDS. Hanya variabel bonus SWBI yang berpengaruh negatif terhadap NAB RDS, artinya setiap kenaikan variabel bonus SWBI akan menurunkan NAB RDS.⁵⁷

Penelitian oleh Rahmah yang berjudul Pengaruh Surat Bank Indonesia Syariah (SBIS) , Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah terhadap Nilai Aktiva Bersih Dana Reksa Berimbang periode Januari 2008 – Oktober 2010. Penelitian ini menggunakan metode uji regresi linier berganda, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh SBIS, IHGS, nilai tukar rupiah, terhadap NAB dana reksa berimbang serta manakah variable yang dominan berpengaruh. Hasil dari penelitian ini adalah dimana secara parsial SBIS tidak ada pengaruh terhadap NAB dana reksa berimbang berbeda dengan IHGS yang memiliki pengaruh signifikan terhadap NAB dana reksa berimbang, namun nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap NAB dana reksa

⁵⁷Tanto Didik Arisandi “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Perkembangan Reksa Dana Syariah di Indonesia Periode 2005-2008” Skripsi FEM ITB,2009.Hlm. 90

berimbang. Secara bersama sama atau simultan variable yang paling dominan mempengaruhi NAB dana reksa berimbang adalah IHGS.⁵⁸

Penelitian oleh Ray et. all. yang berjudul *Neural Network Models for Forecasting Mutual Fund Net Asset Value* dalam penelitiannya penulis menggunakan metode *artificial neural network*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara variabel ekonomi dan pergerakan NAV Reksadana. Variabel yang telah dipilih dengan hati-hati sesuai dengan konteks India, yaitu Indeks produksi industri (proxy untuk output nasional), indeks harga grosir (proxy untuk tingkat inflasi), 91-hari tingkat treasury bill (proxy untuk tingkat bunga), Rs / tingkat \$ Exchange, saham uang dan ekuitas agregat pasar (BSE). Pada data bulanan antara April 1999 dan Februari 2004, studi ini mencoba untuk menguji variabel-variabel yang mempengaruhi nilai aktiva bersih dari sepuluh sebelum terpilih skema Reksadana. Sejak saham pergerakan pasar dan reksa dana pengembalian mengikuti pola non-linear, penelitian ini menggunakan teknik nonlinear canggih seperti Artificial Neural Network untuk meramalkan nilai aktiva bersih mutualfund pada dasar variabel ekonomi. Variabel Tingkat Suku Bunga, Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Pasar Ekuitas memiliki pengaruh yang cukup besar dalam pergerakan NAB pada periode 1999-2004, sedangkan Output Nasional yang dicerminkan dalam Indeks Produksi Industri memiliki pengaruh yang sangat diabaikan pada return reksadana. Studi ini menegaskan kepercayaan tradisional bahwa

⁵⁸Layali Rachmah “ Pengaruh SBIS, IHGS, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap NAB dana reksa berimbang periode januari 2008- oktober 2010” Skripsi FASIH UIN Syarif Hidayatulloh, 2011.Hlm. 80

variabel ekonomi terus mempengaruhi reksadana kembali di era pasca era reformasi di India dan juga menyoroti minimnya variabel tertentu yang terkait untuk industri reksadana. Hal ini menjadi pelajaran penting bagi pembuat kebijakan nasional, peneliti, perusahaan dan regulator.⁵⁹

Penelitian berikutnya yang ditulis oleh Rachmah yang berjudul *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah* dengan menggunakan metode penelitian regresi linier berganda. Penelitian ini menggunakan metode penelitian bertujuan untuk mengetahui secara parsial apakah inflasi, nilai tukar rupiah dan BI rate memiliki pengaruh secara parsial dan simultan terhadap dana saham syariah. Hasil dari penelitian ini adalah dimana inflasi secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap NAV dana saham syariah dan nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh secara positif signifikan terhadap NAV dana saham syariah dan BI rate yang secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap NAV dana saham syariah. Kemudian secara simultan inflasi, nilai tukar rupiah, dan BI rate berpengaruh secara signifikan terhadap NAV dana saham syariah.⁶⁰

Penelitian berikutnya yang ditulis oleh Kumar dan Mihir Dash yang berjudul *A Study On The Effect Of Macroeconomic Variables On Indian Mutual Funds*, dengan metode penelitian *The granger causality test*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti efek variabel makroekonomi

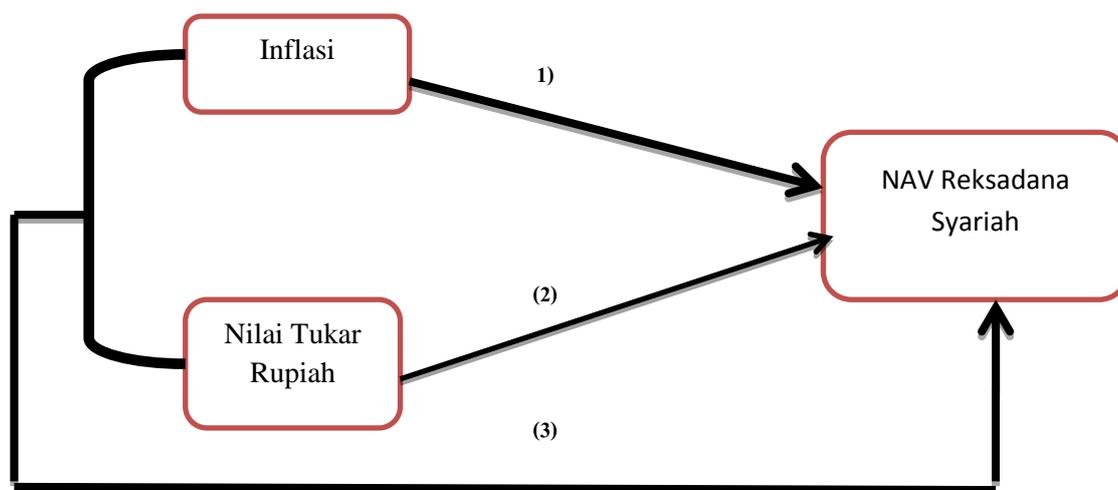
⁵⁹Ray Prantik dan Vani Vina, "Neural Network Models for Forecasting Mutual Fund Net Asset Value", 8th Capital Markets conference, Indian Institute of Capital Markets Paper, 20 Des 2004 Hlm. 1

⁶⁰Ainur Rachmah, "Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI Rate Terhadap Net Asset Value Reksa Dana Saham Syariah", JESTT Vol. 2 No. 12 Desember 2015. Hlm. 90

pada reksadana syariah dalam hal pengembalian dan volatilitas. Penelitian menunjukkan bahwa pengembalian dan varian tingkat pengembalian dari 35,29% dari skema sampel yang tidak sensitif terhadap salah satu variabel makro ekonomi dipertimbangkan. Hal ini menunjukkan bahwa variabel makro ekonomi lainnya juga harus dipertimbangkan untuk menjelaskan reksa dana skema pengembalian dan varian tingkat pengembalian. Dimana hasil dari penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang signifikan dari inflasi 23,53%, harga minyak mentah 35,29%, suku bunga Mumbai Inter Bank Offer Rates/MIBOR 23,53%, nilai tukar INR/USD 17,65%, nilai tukar ISD/EURO 23,52%, tingkat return pasar yang dihitung dari BSE Sensex sebesar 23,53% dengan demikian, harga minyak mentah memiliki pengaruh terbesar pada return reksadana.⁶¹

C. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



⁶¹G Dinesh Umar dan Mihir Dash "A Study On The Effect Of Macroeconomic Variables On Indian Mutual Funds" 15 Des 2008.Hlm. 98

Keterangan :

- 1) Pengaruh Inflasi terhadap Net Asset Value (NAV) Reksadana didasarkan pada teori Pratama⁶², Manurung⁶³ dan didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ali⁶⁴, Mursyidin⁶⁵, Arisandi⁶⁶, Ray et. all⁶⁷, Citraningtiyas⁶⁸, Ainur⁶⁹.
- 2) Nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap NAV didasarkan teori Amelia⁷⁰ dan didukung oleh penelitian terdahulu oleh Umar dan Dash⁷¹ dan Layali⁷².
- 3) Inflasi dan nilai tukar rupiah berpengaruh secara simultan terhadap NAV didasarkan pada teori Rahma⁷³. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dijadikan penelitian terdahulu oleh peneliti yaitu dimana Kurs Rupiah berpengaruh terhadap pergerakan NAV secara signifikan baik positif maupun negatif terhadap pergerakannya. Hal ini sesuai dengan penelitian Citraningtiyas⁷⁴

⁶²Hendra Pratama “ Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perkembangan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia”, Skripsi FEMIPB, 2007 Hlm.

⁶³Adler Haymnas Manurung, Panduan Sukses Menjual Reksadana, (Jakarta, Grafindo, 2010) Hlm. 86

⁶⁴Ali Kasyifurrohman “ Analisis Pengaruh..... Hlm. 94

⁶⁵Ahmad Mursyidin, “ Analisis Variabel..... Hlm. 87

⁶⁶Tanto Didik Arisandi “ Analisis..... Hlm. 99

⁶⁷Ray Prantik dan Vani Vina, ” Neural..... hlm. 1

⁶⁸Pipit Citraningtiyas, “ analisis pengaruh..... viii

⁶⁹Ainur Rachmah, “ Pengaruh Inflasi..... 77

⁷⁰Aulia Rizky Amelia “ Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar rupiah Terhadap NAB Reksadana syariah” FSHUIN syarif Hidayatulloh, 2010. Hlm 106

⁷¹G Dinesh Umar dan Mihir Dash “ A Study.....

⁷²G Dinesh Umar dan Mihir Dash “ A Study..... ..

⁷³Ainur Rachma “ Pengaruh inflasi,..... 89

⁷⁴Pipit Citraningtiyas “ Analisis..... viii