BAB II

LANDASAN TEORI

A. Hakekat Pasar Modal Syariah

Undang-undang tentang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai "kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek". Fatwa Dewan Syariah Nasional No : 40/DSN-MUI/X/2003 (Bab II Pasal 2) tentang pedoman umum penerapan prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal, dinyatakan bahwa pasar modal beserta seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan syariah jika telah memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Adapun pasar modal syariah dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terlepas dari hal yang dilarang seperti riba, perjudian, *gharar* yang berlebihan, *tadlis*, dan lain-lain. Pasar modal syariah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah sebenarnya telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997. Selanjutnya BEI bekerjasama dengan PT DIM yang meluncurkan *Jakarta Islamic Index*

(JII) pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah.[16]

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, yaitu setiap perdagangan surat berharga harus menaati ketentuan transaksi sesuai dengan ketentuan syariah.

B. Hakekat Produk Domestik Bruto

Produk Domestik Bruto (PDB) atau *Gross Domestic Product* (GDP) ini merupakan jumlah produk berupa barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah suatu negara (domestik) selama satu tahun.[17] Dalam perhitungan PDB ini termasuk juga hasil produksi barang dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan/orang asing yang beroperasi di wilayah negara yang bersangkutan.

Produk Domestik Bruto (PDB) ini sering dipakai untuk pendapatan nasional yang merujuk pada pengertian nilai barang dan jasa akhir berdasarkan harga pasar, yang diproduksi oleh sebuah perekonomian dalam satu periode (kurun waktu) dengan menggunakan faktor-faktor produksi yang berada (berlokasi) dalam perekonomian tersebut, sehingga definisi ini mencakup :[18] (a) Produk dan jasa akhir, dalam pengertian barang dan jasa yang dihitung dalam Produk Domestik Bruto adalah barang dan jasa yang

---

[16] Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyyah Modern...*, (Yogyakarta: CV. Andi Offset, 2011), hlm. 255

[17] Basuki Pujoalwanto, *Perekonomian Indonesia: Tinjauan Historis, Teoritis, dan Empiris*, hlm. 79

[18] Aang Curatman, *Teori Ekonomi Makro*, (Yogyakarta: Swagati Press, 2010), hlm. 10

digunakan pemakai terakhir (untuk konsumsi), (b) Harga pasar yang menunjukkan bahwa nilai output nasional tersebut dihitung berdasarkan tingkat harga yang berlaku pada periode yang bersangkutan.

Pertunbuhan ekonomi di suatu negara dapat dilihat dari adanya peningkatan pada PDB yang dihasilkan. Adanya peningkatan dalam PDB berarti menunjukkan adanya peningkatan pendapatan per kapita. Dimana pendapatan per kapita ini merupakan pendapatan masyarakat per individu. Penggunaan PDB untuk mengukur pertumbuhan ekonomi dilakukan oleh semua negara di dunia termasuk Indonesia. PDB Indonesia merupakan nilai tambah yang dihitung berdasarkan seluruh aktivitas ekonomi tanpa membedakan pemiliknya apakah dilakukan oleh warga negara Indonesia atau dilakukan oleh warga negara asing, sejauh proses produksinya dilakukan di Indonesia.

Sehingga pertunbuhan ekonomi suatu negara dapat dilihat dari adanya peningkatan di dalam Produk Domestik Bruto nya. Adanya peningkatan dalam PDB berarti menunjukkan adanya peningkatan pendapatan per kapita. Dimana pendapatan per kapita ini merupakan pendapatan masyarakat per individu.

Di dalam suatu perekonomian di negara-negara berkembang, barang dan jasa diproduksikan bukan saja oleh perusahaan milik penduduk negara tersebut tetapi oleh penduduk negara lain. Penggunaan Produk Domestik Bruto untuk mengukur pertumbuhan ekonomi dilakukan oleh semua negara di dunia termasuk Indonesia. PDB Indonesia merupakan nilai tambah yang

dihitung berdasarkan seluruh aktivitas ekonomi tanpa membedakan pemiliknya apakah dilakukan oleh warga negara Indonesia atau dilakukan oleh warga negara asing, sejauh proses produksinya dilakukan di Indonesia. Pengeluaran-pengeluaran dalam penggunaan Produk Domestik Bruto yaitu :[19]

1) Konsumsi Rumah Tangga

Nilai perbelanjaan yang dilakukan oleh rumah tangga untuk membeli berbagai jenis kebutuhannya dalam satu tahun tertentu dinamakan pengeluaran konsumsi rumah tangga. Pendapatan yang diterima rumah tangga akan digunakan untuk membeli makanan, pakaian, membiayai jasa pengangkutan, membayar pendidikan anak, membayar sewa rumah dan membeli kendaraan. Barang-barang tersebut dibeli rumah tangga untuk memenuhi kebutuhannya dan perbelanjaan tersebut dinamakan konsumsi. Kegiatan rumah tangga untuk membeli rumah digolongkan sebagai investasi.

2) Pengeluaran Pemerintah

Pembelian pemerintah dibedakan menjadi dua yaitu konsumsi pemerintah dan investasi pemerintah. Konsumsi pemerintah adalah pembelian atas barang dan jasa yang akan dikonsumsikan, seperti membayar gaji guru sekolah, membeli alat-alat tulis, dan kertas untuk digunakan serta membeli bensin untuk kendaraan pemerintah. Sedangkan investasi pemerintah adalah pengeluaran untuk membangun prasarana seperti jalan, sekolah, rumah sakit, dan irigasi.

---

[19] Dodi Arif, *Pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Inflasi, dan BI Rate Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan di Indonesia Periode 2007-2013*, Jurnal Ekonomi Bisnis, Vol. 19, No. 3, Desember 2014, hlm. 66-67

3) Pembentukan Modal Tetap Sektor Swasta

Pembentukan modal tetap sektor swasta atau yang lebih dinyatakan sebagai investasi pada hakikatnya berarti pengeluaran untuk membeli barang modal yang dapat menaikkan produksi barang dan jasa di masa yang akan datang. Membangun gedung perkantoran, mendirikan bangunan industri, membeli alat-alat memroduksi adalah beberapa bentuk pengeluaran yang tergolong sebagai investasi.

4) Ekspor Netto

Ekspor netto adalah nilai ekspor yang dilakukan suatu negara dalam satu tahun tertentu dikurangi dengan nilai impor dalam periode yang sama. Ekspor suatu negara, seluruh atau sebagian nilainya merupakan barang dan jasa yang dihasilkan di dalam negeri.

Penghitungan Produk Domestik Bruto secara konseptual menggunakan tiga macam pendekatan sebagai berikut :[20]

1) Pendekatan Produksi

Menurut pendekatan produksi, Produk Domestik Bruto merupakan jumlah nilai tambah atas barang dan jasa yang dihasilkan oleh berbagai unit produksi di wilayah suatu negara dalam jangka waktu tertentu, atau jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh berbagai unit-unit ekonomi. Dalam perhitungan PDB dengan metode produksi, yang dijumlahkan adalah nilai tambah masing-masing sektor, dimana nilai tambah ini merupakan selisih antara nilai output dengan nilai input.

[20] Tri Kunawangsih Pracoyo dan Antyo Pracoyo, *Aspek Dasar Ekonomi Makro di Indonesia*, hlm. 35

2) Pendekatan Pendapatan

Menurut pendekatan pendapatan, PDB merupakan balas jasa yang diterima oleh faktor-faktor produksi yang ikut serta dalam proses produksi di suatu negara dalam jangka waktu tertentu. Balas jasa faktor produksi yang dimaksud adalah gaji/upah, sewa, laba, dan bunga modal dan keuntungan, semuanya sebelum dipotong pajak penghasilan dan pajak langsung lainnya. Dalam defisi ini, PDB mencakup juga penyusutan dan pajak tidak langsung netto (pajak tak langsung dikurangi subsidi).

3) Pendekatan Pengeluaran

Cara yang digunakan untuk menghitung pendapatan nasional melalui pendekatan pengeluaran adalah dengan cara menjumlahkan seluruh pengeluaran yang dilakukan oleh para pelaku ekonomi suatu negara pada periode tertentu. Sehingga Produk Domestik Bruto adalah semua komponen permintaan akhir yang terdiri dari pengeluaran konsumsi rumah tangga, konsumsi pemerintah, pengeluaran investasi, perubahan inventori, dan ekspor netto (merupakan ekspor dikurangi impor). Secara sistematis, ditunjukkan dengan persamaan berikut ini :

$$\mathbf{GDP = C + I + G + (X - M)}$$

C. Hakekat Sertifikat Bank Indonesia Syariah

Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI/2008, SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.[21] Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang dulunya disebut Sertifikat Wadiah Bank Indonesia adalah sertifikat yang dibuat dalam rangka pelaksanaan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dan sebagai salah satu upaya untuk mengatasi kelebihan likuiditas Bank Syariah.[22]

Sertifkat Bank Indonesia Syariah (SBIS) diterbitkan sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. SBIS diterbitkan dengan memakai akad *Ju'alah*. Akad *ju'alah* adalah janji atau komitmen untuk memberikan imbalan tertentu atas pencapaian hasil yang ditentukan dari suatu pekerjaan.[23] Bank Indonesia telah menetapkan dan memberikan imbalan atas SBIS yang diterbitkan, dibayarkan pada saat jatuh tempo. Pihak yang dapat memiliki SBIS adalah Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS).

Sertifikat Bank Indonesia Syariah memiliki karakteristik sebagai berikut: a). Satuan unit sebesar Rp. 1000.000,00 (satu juta rupiah), b) Berjangka waktu kurang dari 1 bulan dan paling lama 12 bulan, c) diterbitkan tanpa warkat (scripless), d) Dapat diagunkan kepada Bank Indonesia, e)

---

[21] Peraturan moneter, http://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/Pages/pbi_101108.aspx diakses pada 27 Pebruari 2017

[22] Ahmad Ilham Sholihin, *Bank Syariah*, (Jakarta : PT Grafindo Media Pratama, 2008).hlm.247

[23] Tri Hendro dan Conny Tjandra Rahardja, *Bank dan Institusi Keuangan Non Bank di Indonesia (*Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), hlm. 49-50.

Tidak dapat diperdagangkan dipasar sekunder. Dengan adanya instrumen tersebut, bank syariah tidak perlu takut menerima dana pihak ketiga dari invidu atau korporat dalam jumlah besar. Saat ini banyak bank umum atau unit syariah yang tidak mau menerima dana masyarakat yang bernilai besar karena ragu tidak mampu menyalurkannya. Bila hal tersebut dipaksakan, maka akibatnya bagi hasil yang diterima pemiliki dana justru akan mengecil dan tingkat pembiayaan bermasalah akan meningkat.[24]

Mekanisme penerbitan SBIS adalah diterbitkan melalui lelang. Dalam hal ini, mekanisme penerbitan SBIS melalui lelang telah diatur dalam ketentuan Surat Edaran Bank Indonesia No. 10/16/DPM pada Tahun 2003, dan kemudian di revisi dengan Surat Edaran Bank Indonesia No. 10/66/INTERN Tahun 2008. Mekanisme penerbitan SBIS meliputi : (a) BUS, UUS, Pialang Atas nama BUS/UUS mengajukan penawaran penyimpanan dana dalam SBIS ke Bank Indonesia, (b) Bank Indonesia menetapkan hari lelang (window time), (c) Bank Indonesia melakukan penerbitan dengan mekanisme lelang kepada peserta lelang BUS, UUS atau Pialang Atas nama BUS/UUS, (d) Dewan Gubernur 4 memutuskan Pemenang Lelang, (e) Bagian PTPM melakukan *approval* tingkat imbalan SBIS melalui Bank Indonesia, (f) Bank Indonesia mengkredit Rekening Giro nilai nominal SBIS + imbalan dalam rangka setelmen dana, Bank Indonesia mendebet Surat

[24] Sahira, *Pemodelan Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan metode system dinamics*, (Jakarta: Skripsi Tidak Diterbitkan, 2010), hlm. 36-38.

Berharga nilai nominal SBIS + imbalan dalam rangka setelmen Surat Berharga.[25]

Adapun dalam penetapan imbalan dari Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Bank Indonesia membayar imbalan atas SBI Syariah milik BUS atau UUS pada saat SBI Syariah jatuh waktu. Tingkat imbalan yang diberikan mengacu kepada tingkat diskonto hasil lelang Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka waktu sama yang diterbitkan bersamaan dengan penerbitan SBI Syariah. Besaran yang diterima oleh pemenang lelang adalah sebagai berikut :

Nilai Imbalan SBIS = Nilai Nominal SBIS x (Jangka Waktu SBIS/360 x Tingkat Imbalan SBIS

Keterangan :

a. Nilai nominal SBIS: nominal dana yang diajukan saat pengajuan penawaran.
b. Jangka waktu SBIS: antara 1-12 bulan yang dinyatakan dalam hari.

Sedangkan sanksi yang telah ditetapkan terhadap setiap transaksi SBIS yang dinyatakan batal dikenakan sanksi berupa : a) teguran tertulis dan b) kewajiban membayar sebesar satu per seribu dari nilai Transaksi SBIS yang dinyatakan batal atau paling banyak sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah). Selain dikenakan sanksi tersebut di atas, BUS atau UUS juga dikenakan sanksi : a) pemberhentian sementara mengikuti lelang SBIS minggu berikutnya dan b) larangan mengajukan Repo SBIS selama 5 (lima)

[25] Republik Indonesia, *Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/11/PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah*, Bab 1 Pasal 1.hlm.5

hari kerja berturut-turut, terhitung sejak BUS atau UUS dikenakan teguran tertulis ketiga dalam kurun waktu 6 (enam) bulan.

D. Hakekat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan merupakan sebuah indikator yang telah disusun dan dihitung guna mencerminkan baik buruknya kinerja suatu saham gabungan yang diterbitkan oleh penerbit pada bursa efek.[26] IHSG menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan seluruh saham, sampai pada tanggal tertentu. Biasanya pergerakan saham tersebut disajikan setiap hari, berdasarkan harga penutupan bursa pada hari tersebut. Indeks tersebut disajikan untuk periode tertentu. Dalam hal ini mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek.

Menurut Ronny Pramulia[27], indeksk harga saham gabungan (IHSG) merupakan suatu indikator yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia. IHSG di BEI disebut juga composite index yang dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang dari seluruh saham yang listing di BEI. Indesk komposit merupakan indikator yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di Bursa Efek. Perhitungan indeks saham dilakukan secara terus- menerus dengan berpatok pada harga saham terakhir yang terjadi di Bursa Efek yang bersangkutan.

---

[26] Ahmad Ulinnuha, Isti Fadah, Lilik Farida, *Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Terhadapa Nilai Aktiva Bersih Reksadana Campuran Pada PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia*.....

[27] Ronny Pramulia, *Pengaruh Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan IHSG Terhadap Deposito Perbankan Syariah, (*Magister Manajemen, Universitas Indonesia, 2009), hal.30

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau yang biasa dikenal dengan istilah Composite Stock Price Index, menggunakan semua saham yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks. Tanggal 10 Agustus 1982 ditetapkan sebagai hari dasar (nilai indeks = 100). Perhitungan IHSG adalah sebagai berikut :

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai pasar (jumlah saham tercata)} \times \text{harga terakhir}}{\text{Nilai Dasar (jumlah saham tercatat)} \times \text{harga perdana}} \times 100$$

Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi dibursa. Dua macam indeks yang digunakan di Bursa Efek Jakarta adalah Indeks Harga Saham Individual yang mencerminkan perkembangan harga suatu saham dan Indeks Harga Saham Gabungan yang mencerminkan perkembangan pasar secara keseluruhan. Harga saham yang digunakan dalam perhitungan indeks di bursa adalah harga saham yang terjadi di pasar reguler.[28]

E. Hakekat Reksadana Syariah

1. Pengertian Reksadana Syariah

Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal "Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh menejer investasi".[29] Portofolio efek merupakan kumpulan surat berharga seperti saham, obligasi, surat

[28] M. Taufik & Batista Sufa Kefi, Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Kurs Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan, Jurnal Dosen STIE Dharmaputra Semarang.

[29] Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, hlm. 6

pengakuan utang, surat berharga komersial dan tanda buktiutang yang dimiliki oleh pihak penginvestasi.

Reksadana Syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (Shahibul Maal atau Rabbul Maal) dengan menejer investasi sebagai wakil Shahibul Maal, maupun antara menejer investasi sebagai wakil Shahibul Maal dengan pengguna investasi.[30]

Dengan demikian, reksadana syariah adalah reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariah Islam. Reksadana syariah tidak akan menginvestasikan dananya pada obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat misalnya industri peternakan babi, jasa keuangan yang melibatkan riba dalam operasionalnya dan bisnis yang mengandung maksiat.

Dalam melakuklan investasi di reksadana syariah, ada beberapa hal yang perlu diperhatikan. Semua investasi yang dilakukan akan selalu mengikuti batasan-batasannya secara ketat. Reksadana syariah tidak boleh melakukan investasi kedalam perusahaan-perusahaan yang bisnis utamanya memproduksi, menjual, mendistribusikan barang yang dilarang dalam islam.[31]

---

[30] Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, (Jakarta: PT. Intermasa, 2003), Edisi Kedua, hlm. 121.

[31] Muhammad, *Manajemen Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), hlm. 580.

2. Jenis-Jenis Reksadana Syariah

Komponen terpenting dalam bisnis reksadana adalah prospektus investasi. Melalui inilah menejer investasi akan berpedoman dalam pengambilan keputusan investasi untuk reksadana. Produk-produk yang dikeluarkan dalam reksadana tentunya akan bervariasi. Didalam reksadana dapat dibedakan satu dengan yang lainnya dengan berdasarkan pada pemilihan jenis dan komposisi efek dalam portofolio investasi. Kemudian perbedaan jenis akan mempengaruhi karakteristik hasil resiko suatu reksadana, maka manajer investasi yang baik harus memahami kebutuhan pemodal sebelum mendirikan reksadana.

Adapun jenis-jenis reksadana syariah yang ditawarkan melalui Pasar Modal Indonesia yaitu sebagai berikut :[32]

1) Reksadana pendapatan tetap – tanpa unsur saham

   Merupakan reksadana yang mengambil strategi investasi dengan tujuan utnuk mempertahankan nilai awal modal dan mendapatkan yang tetap. Reksadana ini dapat dengan mudah mempertahankan nilai awal modal karena tidak memiliki resiko yang umumnya dapat ditimbulkan oleh efek saham. Namun reksadana ini sulit untuk mendapatkan hasil yang lebih tinggi dari tingkat suku bunga pinjaman.

2) Reksadana pendapatan tetap - dengan unsur saham

[32] *Ibid*, hlm. 581

Merupakan reksadana yang melalui investasi minimal 80 persen dari aktivitasnya dalam bentuk efek bersifat utang (obligasi). Sisanya dalam bentuk efek utang lainnya. Reksadana ini memiliki tingkat resiko yang sedikit lebih tinggi jika dibandingkan dengan reksadana pasar uang, tetapi bila dibandingkan dengan reksadana saham masih memiliki resiko rendah. Reksadana pendapatan tetap memiliki tingkat pengembalian yang stabil.

3) Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi minimal 80% dari aktivanya dalam bentuk efek bersifat ekuitas (saham). Reksadana saham memiliki tingkat resiko yang paling tinggi dibandingkan dengan reksadana lain. Ini disebabkan karena saham memiliki kecenderungan selalu berfluktuasi, tetapi untuk jangka panjang reksadana saham memberikan keuntungan yang tinggi. Reksadana syariah akan hanya membeli efek yang diterbitkan oleh perusahaan yang mengikuti syariat islam.

4) Reksadana campuran (Balance Fund) adalah reksadana yang melakukan investasi dalam bentuk efek bersifat ekuitas (saham) dan efek bersifat utang (obligasi), dengan komposisi portofolio investasi yang bervariasi baik dalam bentuk efek utang, saham, maupun pasar uang. Reksadana ini memiliki tingkat resiko yang moderat dengan

return yang relatif lebih tinggi dibandingkan pada reksadana pendapatan tetap.[33]

Transaksi dalam reksadana syariah dalam konsep fiqih muamalah menggunakan akad wakalah antara investor dengan manajer investasi. Sedangkan antara manajer investasi dengan emiten atau perusahaan yaitu dengan menggunakan akad mudharabah. Akad *wakalah* adalah akad yang memberi kuasa orang yang mewakili kepada penerima wakil untuk menjalankan suatu tugas atau kerja bagi pihak orang yang mewakili tersebut.[34] Sedangkan akad *mudharabah* yaitu kontrak dua pihak atau lebih antara investor mempercayakan uang kepada pihak kedua yang disebut mudharib, untuk tujuan menjalankan usaha dagang. Disini mudharib menyumbangkan waktu dan tenaganya untuk mengelola kerjasama mereka sesuai dengan syarat-syarat kontrak yang telah disepakati.

Terkait dengan hal tersebut di Indonesia instrumen reksadana syariah terdapat beberapa mekanisme dan beberapa prinsip dasar dalam reksadana syariah antara lain sebagai berikut: [35](1) pemilihan portofolio, dalam hal ini reksadana syariah dalam pemilihan portofolio efek harus didasarkan pada prinsip syariah. Artinya harus terhindar dari riba, masysir, gharar. (2) Larangan riba, dalam hal ini sudah jelas bahwa riba merupakan suatu tambahan yang sifatnya memberikan dampak negatif

---

[33] M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), hlm. 165.

[34] Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 149

[35] *Ibid*, hlm. 151-153

bagi setiap pelakunya. (3) Larangan gharar, dipahami sebagai transaksi yang tidak jelas. (4) Larangan investasi pada makanan dan minuman yang tidak halal seperti khamer, babi, darah, dan bangkai. (5) Prinsip keseimbangan, dalam ajaran islam menekankan kepada umatnya untuk menjaga keseimbangan dalam berbagai aspek.

3. Keuntungan dan Risiko Investasi Reksadana

Beberapa keuntungan dalam menginvestasikan melalui reksadana adalah sebagai berikut :[36]

1) Diversifikasi

   Diversifikasi yang terwujud dalam bentuk portofolio akan menurunkan tingkat resiko. Reksadana melakukan diversifikasi dalam berbagai instrumen efek, sehingga dapat menyebarkan atau memperkecil resiko. Investor walaupun tidak mempunyai dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi invesatsi dalam efek sehingga dapat memperkecil resiko.

2) Kemudahan investasi

   Reksadana mempermudah investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Kemudahan invesatasi tercermin dari kemudahan pelayanan administrasi dalam pembelian maupun penjualan kembali unit penyertaan.

3) Efisiensi biaya dan waktu

[36] Andrian Sutedi, Pasar Modal Syariah Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip-Prinsip Syariah, hlm. 32.

Karena reksadan merupakan kumpulan dari banyak investor, maka biaya investasinya akan lebih murah bila dibandingkan dengan investor yang melakukan transaksi individual di bursa. Pengelolaan yang dilakukan oleh manajer investsi secara profesional.

4) Likuiditas

Pemodal dapat mencairkan kembali saham/unit penyertaan setiap saat sesuai ketetapan yang dibuat oleh masing-masing reksadana, sehingga memudahkan investor untuk mengelola kas nya. Reksadan wajib membeli kembali unit penyertaannya, sehingga sifatnya menjadi likuid.

5) Transparansi informasi

Reksadana diwajibkan memberikan informasi dan perkembangan portofolio dan biayanya, secara berkala dan kontinu, sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya dan resikonya.

Seperti halnya investasi pada produk lainnya, selain terdapat beberapa keuntungan, invesatsi pada produk reksadana juga ada beberapa resiko yang dihadapi oleh investor. Risiko dalam melakukan investasi melalui reksadana syariah adalah sebagai berikut :[37]

1) Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik

Sistem ekonomi terbuka yang dianut oleh indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi

[37] Nurul Huda dan Muhammad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam: Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Kencana, 2010), hlm. 258-259

perekonomian dan politik di dalam maupun di luar negeri atau peraturan khususnya dibidang pasar uang dan pasar modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan yang tercatat Bursa Efek di Indonesia.

2) Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

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

3) Resiko wanprestasi oleh pihak-pihak terkait.

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

4) Risiko likuiditas

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

5) Risiko kehilangan kesempatan transaksi investasi pada saat pengajuan asuransi

Dalam hal ini terjadinya kerusakan atau kehilangan atas surat-surat berharga dan ase reksadana yang di simpan di bank kustodian, bank kustodian di lindungi oleh asuransi yang akan menanggung biaya

pengantian surat-surat berharga tersebut. Selama tenggang waktu tersebut manajer investasi tidak dapat melakukan transaksi investasi.[38]

4. Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Pada reksadana untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengambilan investasi reksadana tersebut. Investor dapat melihat dan mengamati data-data historis yang ditampilkan dari masa lalu hingga saat sekarang. Data historis yang dapat dengan mudah untuk diamati adalah melalui *Net Asset Value* (NAV) atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit penyertaan reksadana.[39] Harga unit penyertaan reksadana selalu berubah setiap hari bursa sesuai dengan perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana tersebut. Dengan demikian perkembangan kinerja reksadana baik reksadana syariah maupun konvensional dapat diketahui dengan mudah setiap tahunnya.

Kata Nilai Aktiva Bersih (NAB) mengadaptasi istilah dari Amerika yaitu *Net Asset Value* (NAV). Istilah ini sering digunakan dalam publikasi laporan atau riset yang menggunakan Bahasa Inggris sebagai Bahasa pengantar. Istilah Nilai Aktiva Bersih (NAB) tidak bisa dipisahkan dari reksadana, karena Istilah ini merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana .Yang dimaksud

---

[38] Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah,* hlm 114-117

[39] Yuni Elvira dan Fiteriyanto, *NAB Reksadana Berlomba dengan Tingkat Suku Bunga* , Jurnal Pasar Modal, No. 06/VIII/juni 1997,hlm. 3

dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah sejumlah aktiva Setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Dapat dikatakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah total nilai investasi dan kas yang dipegang dikurangi biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan.

Menurut Ahmad Rodoni, nilai aktiva bersih atau *net asset value* diperoleh dari hasil penjumlah seluruh portofolio yang terdiri dari uang kas, deposito, instrument pasar uang lainnya yang ditambah dengan tagihan kepada broker, piutang deviden, piutang bunga, dan piutang lainnya dan dikurangi dengan kewajiban yang terdiri dari pinjaman, kewajiban ke broker, kewajiban broker yang belum di bayar, kewajiban atas *fee* kustodian yang belum di bayar, dan amortisasi biaya pendirian jika ada. Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan salah satu tolok ukur dalam memantau hasil portofolio reksadana. Nilai Aktiva Bersih dapat diformulasikan sebagai berikut:[40]

$$NAVt = (NVAt - LIABt)$$

Keterangan;

NAVt = Nilai Aktiva Bersih Periode t

NVAt = Total nilai pasar aktiva periode t

[40] Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah*, (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009), hlm. 97

LIABt = Total kewajiban reksadana periode t

Sedangkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham atau per unit penyertaan adalah harga wajar portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi semua biaya operasional (kewajiban) dan dibagi dengan jumlah saham atau unit penyertaan yang beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut. Nilai Aktiva Bersih (NAB) per saham /unit penyertaan dihitung setiap hari oleh bank kustodian setelah mendapatkan data dari manajer investasi dan nilainya dapat dilihat pada surat kabar tertentu setiap hari. Besarnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung pada perubahan nilai efek dalam portofolio reksadana. Meningkatnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) mengindikasikan meningkatnya investasi pemegang saham/unit penyertaan, begitu pula sebaliknya.[41]

F. Kajian Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas oleh penulis karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumya sebagai pendukung penelitian. Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Rahmah[42] dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial dan simultan variabel independen terhadap variabel

---

[41] Sapto Raharjo, *Panduan Investasi Reksadana; Cetakan Kedua*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2004), hlm. 15

[42] Layaly Rahmah, *Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih Danareksa Syariah Berimbang*

dependen, yang dianalisis dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linier berganda, menunjukkan hasil bahwa variabel sertifikat bank indonesia syariah tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih danareksa syariah berimbang sedangkan indeks harga saham gabungan dan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih danareksa syariah berimbang. Perbedaan dengan penelitian ini terdapat pada variabel independen yaitu produk domestik bruto dan pada variabel dependen peneliti saat ini menggunakan nilai aktiva bersih reksadana syariah di Indonesia.

Sholihah dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen, pengaruh secara simultan variabel independen terhadap variabel dependen, yang dianalisis dengan pendekatan kuantitatif berdasarkan analisis regresi linier berganda, menunjukkan hasil bahwa Perolehan return dan pengukuran kinerja dengan metode Sharpe dapat terlihat bahwa reksadana syariah memiliki kinerja yang semakin membaik setiap tahunnya. Variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi kinerja reksadana syariah adalah inflasi artinnya variabel ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap baik buruknya kinerja reksadana syariah.[43] Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan penulis lakukan adalah pada variabel independen yang

---

Periode Januari 2008-Oktober 2010, Skripsi Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah, 2011

[43] Annisa Sholihah, *Analisis Pengaruh JII, SWBI, IHSG dan Inflasi Terhadap Kinerja Reksadana Syariah*, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Jurusan Manajemen, UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta 2008.

digunakan, dimana penelitian sebelumya terdapat variabel SWBI dan Inflasi sedangkan dalam penelitian sekarang penulis menggunakan variabel Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan produk domestik bruto.

Mawardi dalam penelitiannya yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial maupun simultan dari inflasi, BI rate dan nilai tukar rupiah terhadap reksadana saham syariah yang dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Dari penelitiannya di dapat hasil bahwa Inflasi dan BI rate tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap net asset value reksadana saham syariah, akan tetapi nilai tukar rupiah secara parsial berpengaruh signifikan dan secara simultan inflasi, nilai tukar rupiah dan BI rate berpengaruh secara signifikan terhadap net asset value reksadana saham syariah.[44] Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah pada variabel independen yang digunakan dimana dalam penelitian sebelumnya menggunakan variabel Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan BI *rate* sedangkan dalam penelitian ini penulis menggunakan variabel Produk Domestik Bruto, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan dan *Jakarta Islamic Index.*

Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan Herlina yang bertujuan untuk menguji adanya pengaruh positif maupun negatif dari variabel inflasi, kurs dan BI rate terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah yang dianalisis dengan mengunakan analisis Regresi Linier Berganda. Dari penelitian tersebut didapat hasil bahwa secara parsial variabel Inflasi dan

[44] Ainur Rachman, Imron Mawardi, *Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar dan Bi Rate terhadap Net Asset Value Reksadana Saham Syariah*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universiata Airlangga Surabaya, JESTT Vol. 2 Nomor 12 Desember 2015.

Kurs berpengaruh secara positif dan signifikan, sedangkan BI rate tidak berpengaruh secara signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Secara simultan variabel Inflasi, Kurs dan BI Rate memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.[45] Perbedaan penelitian ini dengan penelitian penulis adalah pada penggunaan variabel independen dimana peneliti sebelumnya menggunakan variabel Inflasi, Kurs dan BI rate sebagai variabel independen sedangkan dalam penelitian saat ini penulis menggunakan variabel Produk Domestik Bruto, Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan dan *Jakarta Islamic Index.*

Berdasarkan pada penelitian Kasyfurohman Ali , tentang Pengaruh Makroekonomi Terhadap Reksadana Syariah, dengan menggunakan metode analisis *Vektor Autoregressive* (VAR) / *Vektor Error Correction Model* (VECM), Simulasi *Impulse Response Function* (IRF). Dari penelitiannya diperoleh hasil bahwa variabel SBI berpengaruh signifikan dalam jangka pendek dengan korelasi negatif dan jangka panjang dengan korelasi positif terhadap NAB reksadana syariah, variabel kurs dan inflasi berpengaruh signifikan dalam jangka pendek maupun jangka panjang dengan korelasi positif, IHSG variabel ini dalam jangka pendek tidak berpengaruh, namun secara signifikan dalam jangka panjang mempunyai pengaruh terhadap NAB reksadana syariah. Variabel *jakarta islamic index* (JII) secara parsial tidak

[45] Herlina Utami Dwi Ratna Ayu Nandari, *Pengaruh Inflasi, Kurs dan BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Periode 2010-2016....*

berpengaruh signifikan terhadap NAB reksadana syariah baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek.

Berdasarkan analisis impulse response tersebut,maka secara simultan variabel makroekonomi (SBI, SBIS, kurs, inflasi, IHSG, dan JII) memberikan dampak terhadap NAB reksadana syariah.[46] Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian penulis adalah pada penggunaan variabel independen yang digunakan dan metode yang digunakan dalam menganalisis data, dimana peneliti sebelumya menggunakan metode analisis *Vektor Autoregressive* (VAR) / *Vektor Error Correction Model* (VECM), Simulasi *Impulse Response Function* (IRF) sedangkan dalam penelitian ini penulis menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Purnama,[47] yang bertujuan untuk melihat pengaruh variabel SBIS, inflasi, jumlah uang beredar dan nilai tukar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah. Dalam penelitiannya menggunakan pendekatan *single Equation- Error Correction Model (ECM).* Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam jangka pendek variabel SBIS, inflasi, jumlah uang beredar dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan sdangkan dalam jangka panjang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah. Perbedaaan dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu produk domestik

---

[46] Kasyfurrohman Ali, *Pengaruh Makroekonomi Terhadap Reksadana Syariah*, dalam IQTISHODIA, Jurnal Ekonomi Islam Republika, Kamis 23 Agustus 2012.

[47] Rezki Julio Purnama, *Analisis Pengaruh SBIS, Inflasi, Jumlah Uang Beredar dan Nilai Tukar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah*, (Thesis Diploma, Universitas Andalas: Thesis tidak diterbitkan)

bruto, dan indek harga saham gabungan dan metode yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

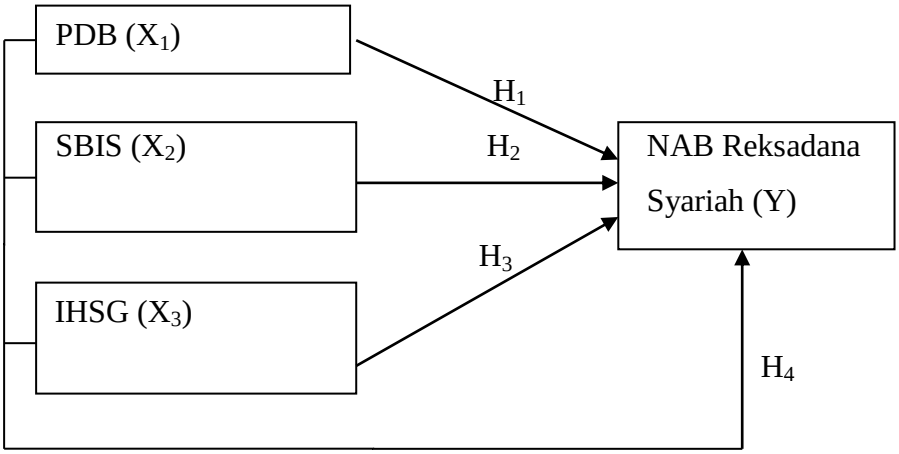
Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan Ainun dalam penelitiannya yang bertujuan untuk menguji adanya pengaruh positif maupun negatif dari variabel independen yang digunakan terhadap variabel dependen tersebut, yang diuji dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Sertifikat bank indonesia syariah (SBIS) tidak berpengaruh signifikan dan negatif, sedangkan *jakarta islamic index* (JII) berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB reksadana manulife syariah sektoral amanah. Secara simultan nilai tukar rupiah, sertifikat bank indonesia syariah dan *jakarta islamic index* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksadana manulife syariah sektoral amanah.[48] Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada variabel independen yang digunakan dimana dalam penelitian sebelumnya terdapat variabel Nilai Tukar Rupiah sedangkan dalam penelitian ini penulis menggunakan variabel Produk Domestik Bruto dan Indeks Harga Saham Gabungan.

[48] Ainun Nasikhah, *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah (KURS), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Manulife Syariah Sektoral Amanah,* Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Tulungagung, 2017

G. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



1) Pengaruh produk domestik bruto terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah didasarkan pada teori Husnan,[49] Tandelilin,[50] dan dalam penelitian Nurdianti,[51] Mufiidah,[52] Nandari[53].

2) Pengaruh sertifikat bank indonesia syariah terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah didasarkan pada teori Sutedi[54], dan dalam penelitian Aviva,[55] Ali,[56] Nasikhah[57].

---

[49] Saud Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Kelima*,....hlm. 4

[50] Eduardus Tandelilin, *Portofolio dan Investasi*...hlm. 342

[51] Hastri Nurdianti, *Analisis Pengaruh IHSG, SBI, KURS, PDB dan Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan tetap*, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2010

[52] Anik Imroatul Mufiidah, *Analisis Pengaruh Perubahan Tingkat PDB, Inflasi, Suku Bunga, Perubahan Kurs dan Indeks Syariah terhadap Imbal Hasil Reksadana Syariah,* Skripsi Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, 2013

[53] Herlina Utami Dwi Ratna Ayu Nandari, *Pengaruh Inflasi*...

[54] Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi*....hlm. 150

[55] Iza Nur Aviva, *Pengaruh Jumlah Uang Beredar (JUB), Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), dan Jakarta Islamic Index (JII) terhadap Nilai Aktia Bersih Reksadana Syariah Periode 2011-2015*, Jurnal Indonesia Banking School, 2016

3) Pengaruh indeks harga saham gabungan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah didasarkan pada penelitian Sholihah[58], Ulinnuha[59], Rahmah[60], Ali[61].

4) Pengaruh produk domestik bruto, sertifikat bank indonesia syariah dan indeks harga saham gabungan secara simultan terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah didasarkan pada teori Sukirno,[62] Sutedi[63] serta dalam penelitian Nurdianti[64], Aviva[65], Ali[66], Ulinnuha[67]

H. Hipotesis Penelitian

Adapun hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

1) H_1 : Produk domestik bruto berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih pada reksadana syariah di Indonesia.

2) H_2 : Sertifikat bank indonesia syariah berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih pada reksadana syariah di Indonesia.

3) H_3 : Indeks harga saham gabungan berpengaruh terhadap nilai aktiva bersih pada reksadana syariah di Indonesia.

---

[56] Kasyfurrohman Ali, *Pengaruh Makroekonomi....*
[57] Ainun Nasikhah, *Pengaruh Nilai Tukar Rupiah.....*
[58] Annisa Sholihah, *Analisis Pengaruh....*
[59] Ahmad Ulinnuha, Isti Fadah, Lilik Farida, *Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan, Nilai Tukar Rupiah dan Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Campuran pada PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia*, Artikel Ilmiah Mahasiswa 2014
[60] Layaly Rahmah, *Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga saham gabungan....*
[61] Kasyfurrohman Ali, *Pengaruh Makroekonomi...*
[62] Sadono Sukirno Makroekonomi...
[63] Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana Investasi....*hlm. 150
[64] Hastri Nurdianti, *Analisis Pengaruh....*
[65] Iza Nur Aviva, *Pengaruh....*
[66] Kasyfurrohman Ali, *Pengaruh Makroekonomi...*
[67] Ahmad Ulinnuha, Isti Fadah, Lilik Farida, *Pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan...*

4) H_4 : Produk domestik bruto, sertifikat bank indonesia syariah dan indeks harga saham gabungan secara simultan berpegaruh terhadap nilai aktiva bersih pada reksadana syariah di Indonesia.