

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

#### 2.1. Investasi

##### 2.1.1. Pengertian Investasi

Istilah investasi berasal dari bahasa latin, yaitu *investire* (memakai) , sedangkan dalam bahasa inggris disebut dengan *investment*. Istilah hukum investasi berasal dari terjemahan bahasa inggris yaitu *investment of law*. Dalam peraturan perundang-undangan tidak ditemukan pengertian hukum investasi. Untuk mengetahui arti dari hukum investasi tersebut, maka harus dicari dari berbagai pandangan para ahli dan kamus hukum.

Para ahli dalam bidang investasi memiliki pandangan yang berbeda mengenai konsep teoritis tentang investasi. Fitzgerald mengartikan *investasi adalah aktivitas yang berkaitan dengan usaha penarikan sumber-sumber (dana) yang dipakai untuk mengadakan barang modal pada saat sekarang, dan dengan barang modal akan dihasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang*. Dalam definisi ini, investasi dikonstruksikan sebagai sebuah kegiatan untuk menarik sumber dana yang digunakan untuk pemberian barang modal, dan barang modal itu akan menghasilkan produk baru. Dalam definisi lain, Kamaruddin Ahmad mengemukakan bahwa yang dimaksud dengan *investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan untuk memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang atau dana tersebut*.

Dalam definisi ini, investasi difokuskan pada penempatan uang atau dana dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan sebagaimana yang diharapkan.

Ensiklopedia Indonesia memberikan pengertian tentang investasi adalah penanaman uang atau modal dalam proses produksi (*dengan pembelian gedung-gedung, permesinan, bahan cadangan, penyelenggaraan uang kas serta perkembangannya*). Salim dan Budi Sutrisno mengemukakan *investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor, baik investor luar negeri (Asing) maupun dalam negeri (domestik) dalam berbagai bidang usaha yang terbuka untuk investasi, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.*

A. Abdurrahman, mengemukakan bahwa investasi mempunyai dua makna yaitu (1) investasi berarti pembelian saham, obligasi, dan benda-benda tidak bergerak, setelah diadakan analisis akan menjamin modal yang dilekatkan dan memberikan hasil memuaskan. Faktor-faktor tersebut yang membedakan investasi dengan spekulasi. (2) Dalam teori ekonomi, investasi berarti pembelian alat produksi (*termasuk didalamnya benda-benda untuk dijual*) dengan modal berupa uang.

Definisi lainnya disampaikan oleh Reilly & Brown sebagai mana yang dikutip oleh Didik J. Rachbini, investasi adalah komitmen untuk mengikat aset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengkompensasikan pengorbanan investor berupa, (1) keterikatan aset pada waktu tertentu (2) tingkat inflasi (3) ketidakpastian penghasilan di masa mendatang. Oleh karena itu, peranan investasi dalam ekonomi bersifat sangat strategis.

Masalah yang harus di perhatikan pemerintah untuk meningkatkan investasi adalah hal-hal sebagai berikut :

1. Ketidakstabilan sosial dan masalah keamanan pusat dan daerah
2. Kondisi infrastruktur yang tidak memadai
3. Ketidakstabilan nilai mata uang atau nilai tukar rupiah

### **2.1.2. Landasan Hukum Investasi Syariah**

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

- a. Terbebasnya dari unsur riba
- b. Terhindar dari unsur gharar
- c. Terhindar dari unsur judi (Maysir)
- d. Terhindar dari unsur haram
- e. Terhindar dari syubhat

### 2.1.3. Tujuan dan Jenis Investasi

#### .1. Tujuan Investasi

Ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi. Kamaruddin Ahmad, mengemukakan tiga alasan sehingga banyak orang yang melakukan investasi, yaitu :

- a) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang.

Kebutuhan untuk mendapatkan kehidupan yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan.

- b) Mengurangi tekanan inflasi

Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif.

- c) Sebagai usaha untuk menghemat pajak

Dibeberapa negara di belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi dimasyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan ke pada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

Tujuan investasi tersebut dapat tercapai diperlukan proses dalam mengambil suatu keputusan ketika hendak melakukan investasi, terutama keuntungan yang akan diperoleh dan risiko yang akan dihadapinya. Dalam kaitan ini, Sharpe sebagaimana yang dikutip oleh Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, mengemukakan bahwa pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam mengambil keputusan investasi, antara lain :

1. Melakukan Screening Obyek Investasi (Portofolio Investasi)

Pada investasi syariah terdapat risiko bahwa instrumen investasi yang dipilih tidak sesuai dengan syariah, yaitu transaksi masih pada derajat tertentu masih mengandung unsur transaksi gharar, maysir, dan riba, yaitu transaksi yang tidak dipekanankan oleh syariah islam. Risiko sistematis yang ada pada instrumen investasi yang menggunakan sistem *profit and loss sharing* (PLS) adalah asimetrik information antara pemilik dana dan pengelola dana, hal ini berpotensi menimbulkan pembagian *profit* (keuntungan) yang tidak adil. Instrumen investasi syariah memiliki instrumen yang terbatas dalam melaksanakan teknik *hedging* (lindungi nilai), instrumen yang terbatas ini dapat membuat pemilik dana terpapar risiko yang lebih besar dibandingkan dengan transaksi *hedging* yang menggunakan instrumen investasi non-syariah. Namun, disisi lain risiko investasi syariah yang selalau mensyaratkan adanya *underlying asset* (aset dasar) menyebabkan instrumen investasi syariah lebih kecil risikonya dibandingkan dengan instrumen investasi non-syariah

## 2. Menentukan kebijakan investasi

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

## 3. Analisis sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Adapun pendapat lainnya mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar karena mereka berasumsi bahwa pasar modal efisien (Husnan, 2001). Dengan demikian, pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas kesalahan harga tetapi didasarkan atas preferensi risiko para investor, pola kebutuhan kas, dan sebagainya.

## 4. Pembentukan portofolio

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

Dalam investasi, investor sering melakukan diversifikasi dengan mengombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi mereka dengan kata lain investor membentuk portofolio. Selektivitas juga disebut sebagai *microforecasting* memfokuskan pada peramalan pergerakan harga setiap sekuritas. Penentuan waktu disebut juga sebagai *macroforecasting* yang memfokuskan pada peramalan pergerakan harga saham biasa relatif terhadap sekuritas pendapatan tetap, misal obligasi perusahaan. Sedangkan diversifikasi meliputi konstruksi portofolio sedemikian rupa sehingga meminimalkan risiko dengan memperhatikan batasan tertentu.

#### 5. Melakukan revisi portofolio

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

#### 6. Evaluasi kinerja portofolio

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

## 2. Jenis Investasi

Pada dasarnya investasi dapat digolongkan ke dalam beberapa jenis yaitu

1. Investasi Berdasarkan Assetnya
  - a. *real assets* yang merupakan investasi yang berwujud, seperti gedung-gedung, kendaraan dan sebagainya.
  - b. *Financial Asset* yaitu berupa dokumen (surat-surat berharga) yang diperdagangkan di pasar uang, seperti deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang (SBPU) dan sebagainya.
2. Investasi Berdasarkan Pengaruh
  - a. investasi *autonomus* (berdiri sendiri), yaitu investasi yang tidak dipengaruhi tingkat pendapatan, bersifat spekulatif, misalnya pembelian surat-surat berharga.
  - b. investasi *induced* (memengaruhi-menyebabkan), yakni investasi yang dipengaruhi oleh kenaikan permintaan akan barang dan jasa serta tingkat pendapatan.
3. Investasi Berdasarkan Sumber Pembiayaan
  - a. investasi yang bersumber dana dari dalam negeri (PMDN), investornya dari dalam negeri.
  - b. investasi yang bersumber dari modal asing, pembiayaan investasi bersumber dari investor asing.



#### 4. Investasi Berdasarkan Bentuk

a. investasi langsung dilaksanakan oleh pemiliknya sendiri, seperti pabrik, membangun gedung dan lainnya.

b. investasi tidak langsung yang sering disebut dengan investasi portofoli.

Investasi tidak langsung dilakukan melalui pasar modal dengan instrumen surat-surat berharga, seperti saham, obligasi, reksa dana beserta turunannya.

#### 2.1.4. Risiko Investasi

ada unsur yang selalu melekat pada setiap investasi, yaitu hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Dua unsur ini selalu mempunyai hubungan yang searah, semakin tinggi risiko investasi semakin besar peluang hasil yang diperoleh. Sebaliknya, semakin kecil risiko, semakin kecil pula peluang hasil yang akan diperolehnya. Pada umumnya tidak ada satupun instrumen investasi yang sepenuhnya bebas risiko. Sebagai contoh, investasi dalam bentuk tabungan dengan bunga tetap, tetapi memiliki risiko minimal, yaitu turunnya daya beli tabungan tersebut akibat adanya inflasi, nilai tukar tidak seimbang dengan *return* yang diperoleh dari investasi tersebut.

Menurut Panji Anoraga dan Piji Pakarti, dalam melaksanakan investasi, seorang investor diharapkan memahami adanya beberapa risiko, sebagai berikut :

1. Risiko finansial, yaitu risiko yang diterima oleh investor akibat dari ketidakmampuan dividen (bunga) serta pokok investasi.
2. Risiko pasar, yaitu akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perusahaan tingkat

inflasi ekonomi, keuangan negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi.

3. Risiko psikologis, yaitu risiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan harga saham.

Investasi di reksa dana juga tidak terlepas dari risiko yang terjadi. Dalam setiap brosur (reklame) mengenai reksa dana yang diperdagangkan selalu dicantumkan bahwa nilai unit penyertaan reksa dana dapat naik dan dapat pula turun sesuai dengan harga yang berlaku di pasar modal. Sehubungan hal tersebut, Eko PriyoPratomo dan Ubaidillah Nugraha, menjelaskan bahwa risiko yang selalu disebutkan dalam prospektus reksa dana pada umumnya terdiri dari dua risiko, yaitu (1) risiko bekurangnya nilai aktiva bersih per unit penyertaan (NAB/Unit). (2) risiko likuiditas, yaitu berkaitan dengan cepat lambatnya investor dapat mencairkan investasinya dengan melakukan penjualan kembali unit penyertaan yang dimilikinya.

Timbulnya risiko investasi bersumber dari beberapa faktor, menurut Kamaruddin Ahmad, faktor faktor ini dapat terjadi bersamaan atau hanya muncul dari salah satu saja. Risiko tersebut antara lain yaitu (1) risiko tingkat bunga, terutama jika terjadi kenaikan; (2) risiko daya beli, disebabkan Inflasi; (3) risiko *bear* dan *bull*, tren pasar turun atau naik; (4) risiko manajemen, kesalahan dan kekeliruan dalam pengelolaan; (5) risiko kegagalan, keuangan perusahaan kearah kepailitan; (6) risiko likuiditas; (7) risiko penarikan, kemungkinan pembelian kembali aset/surat berharga

oleh emiten; (8) risiko konversi, keharusan penukaran atau aktiva; (9) risiko politik; (10) risiko industri, munculnya persaingan secara homogen.

## **2.2. Pasar Modal Syariah**

### **2.2.1. Pengertian Pasar Modal Syariah**

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

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

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

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

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

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

yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh DSN-MUI melalui fatwa.

### 2.2.2. Fungsi dan Karakteristik

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

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

Modal yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan modal yang bila diukur dari waktunya merupakan modal jangka panjang. Oleh karena itu bagi emiten sangat menguntungkan mengingat masa pengembangannya relatif panjang, baik yang bersifat kepemilikan maupun bersifat obligasi. Khusus untuk modal yang bersifat kepemilikan jangka waktunya sampai perusahaan dibubarkan. Namun bagi

pemilik saham dapat pula menjualkannya kepada pihak lain, apabila membutuhkan dana atau sudah tidak ingin lagi menjadi pemegang saham pada perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan bagi modal yang bersifat obligasi, jangka waktunya relatif terbatas, dalam waktu tertentu dan dapat pula dialihkan ke pemilik lain jika memang sudah tidak dibutuhkan lagi sebagaimana halnya modal yang bersifat kepemilikan.

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

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi suatu Negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- f. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- g. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risikoyang bisa di perhitungakan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

## 2.3. Reksadana Syariah

### 2.3.1. Pengertian Reksadana

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

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

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

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

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

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

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

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



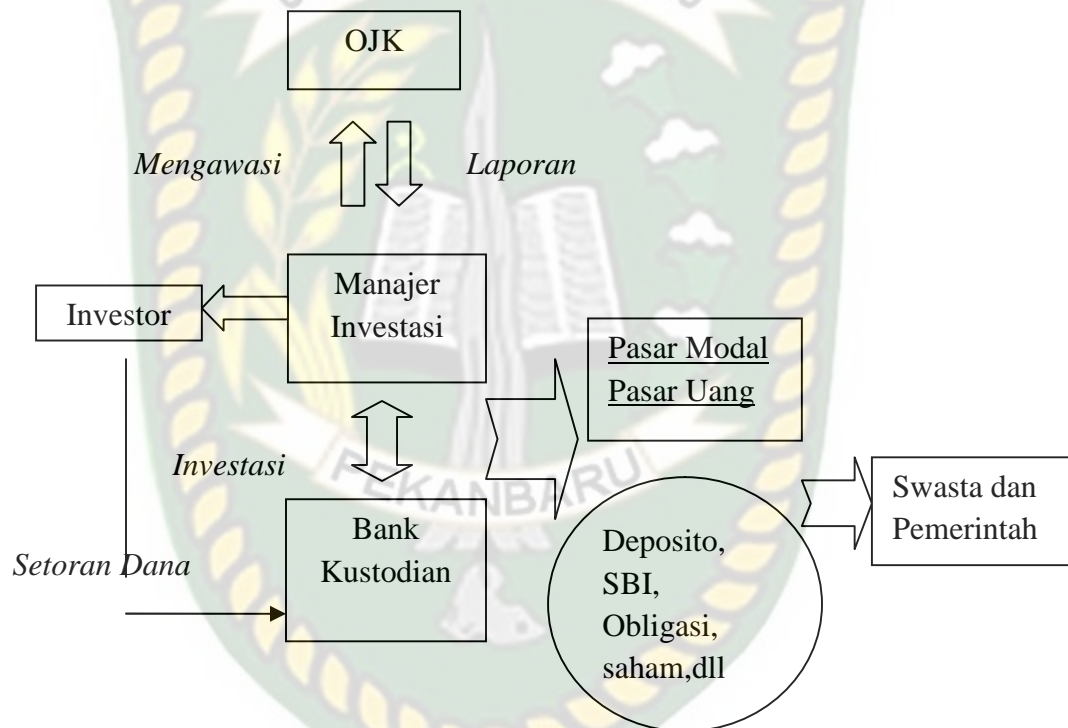
atau reksadana. Menejer investasi dalam mengelola reksadana bekerjasama dengan bank kustodian. Bank kustodian adalah perusahaan yang kegiatan usahanya melakukan penyelesaian transaksi reksadana, melakukan penyimpanan, penjagaan, dan pengadministrasian kekayaan reksadana.

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

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

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

**Gambar 2.1 Mekanisme Kerja Reksadana**



Sumber: Data Sekunder, Andri Soemitra, 2009

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

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

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

Reksadana syariah merupakan lembaga intermediasi yang membantu surplus unit melakukan penempatan dana untuk diinvestasikan. Salah satu tujuan dari reksadana syariah adalah memenuhi kebutuhan kelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih dan dapat dipertanggung-jawaban secara agama serta sejalan dengan prinsip-prinsip syariah

### 2.3.2. Jenis Reksadana

Reksadana KIK menginvestasikan dananya melalui pembelian dan penjualan: (1) efek yang diterbitkan lewat penawaran umum, dan (2) instrumen pasae uang yang jatuh tempo kurang dari satu tahun. Komposisi portofolio antara saham, obligasi, dan instrumen pasar uang tercermin dari berbagai jenis reksa dana yaitu:

#### 1. Reksadana Pasar Uang

Reksadana pasar uang adalah reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Reksadana pasar uang tidak memungut biaya penjualan dan biaya pembelian kembali unit penyertaan. Istilah biaya penjualan dan biaya pembelian dilihat dari sudut reksadana.

#### 2. Reksadana Pendapatan Tetap (Sukuk)

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang kurangnya 80% dari aset/aktivanya dalam bentuk efek yang bersifat utang. Reksadana pendapatan tetapi relatif stabil harganya untuk semua siklus ekonomi. Penyimpangan harga baru akan terjadi dalam siklus *recession* atau *depression* apabila banak *bondissuer* yang mengalami *default* sehingga kurs obligasi berjatuhan. Oleh karena itu, membaca gejala awal dan akibat *recession* terhadap *bondissuer* sangat penting untuk pengambilan keputusan *shifting* obligasi. Keterlambatan dalam mengambil keputusan *shifting* akan menjatuhkan harga reksadana pendapatan tetap.

### 3. Reksadana Saham

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aset/aktivasinya dalam efek yang bersifat ekuitas. Reksadana saham merupakan reksadana yang paling sulit melakukan penyesuaian terhadap kondisi siklus ekonomi. Reksadana saham mengalami kejayaan dalam kondisi ekonomi *recovery* atau *expansion* dan mengalami kemunduran dalam kondisi *recession* atau *depression*. Apabila gejala memasuki kondisi *recession* sudah diketahui, beralihlah dari jenis saham *durable goods* ke *nondurable goods* dengan tetap mempertahankan komposisi saham 80%, sehingga nilai reksadana relatif dapat dipertahankan. Harga saham emiten yang memproduksi *durable goods* akan melejit pada kondisi *recovery* atau kondisi *expansion* dan akan jatuh harganya pada kondisi *recession* dan kondisi *depression*. Emiten yang memproduksi *nondurable goods* relatif lebih stabil harga sahamnya untuk semua kondisi ekonomi. Keterlambatan dalam melakukan *shifting* jenis saham berarti reksadana akan menanggung kerugian. Reksadana saham dilarang melakukan *shifting* dari saham menjadi obligasi, dan hal ini merupakan hambatan terbesar bagi reksadana saham, sehingga banyak jenis reksadana saham berjatuhan karena terlambat melakukan *shifting* saham.

### 4. Reksadana Campuran

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak seperti dalam reksadana saham ataupun reksadana pendapatan tetap. Reksadana

campuran merupakan reksadana yang paling fleksibel dalam melakukan penyesuaian terhadap setiap kondisi ekonomi, karena dapat melakukan shifting secara drastis dari saham menjadi obligasi atau dari obligasi menjadi saham. Dalam kondisi recovery atau expansion, porsi durable goods lebih besar dari pada nondurable goods, sedangkan dalam kondisi recession atau depression porsi nondurable goods lebih besar dari pada durable goods. Dalam kondisi recovery atau expansion, porsi saham lebih besar dari pada porsi obligasi, sedangkan dalam kondisi recession atau depression porsi obligasi lebih besar dari pada porsi saham. Hal ini sangat dimungkinkan karena sifat reksadana campuran memiliki komposisi diversifikasi yang tidak mengikat seperti reksadana saham atau reksadana pendapatan tetap (obligasi).

Didalam reksadana syariah terdapat 3 jenis reksadana yang di pakai yaitu reksadana saham syariah, reksadana pendapatan tetap (Sukuk) dan reksadana syariah campuran.

### **2.3.3. Manfaat Reksadana**

Dalam berinvestasi di reksadana tentu saja mengandung aspek risiko dan keuntungan. Risiko naik turunna harga yang mungkin dihadapi dalam melakukan investasi di pasar modal pada prinsipnya sama dengan risiko yang mungkin dialami dalam melakukan investasi di reksadana. Namun risiko investasi dalam reksadana relatif lebih rendah dibandingkan dengan melakukan investasi dalam saham-saham di bursa efek. Investasi di reksadana dapat memberikan beberapa kentungan antara lain dapat melakukan investasi dengan modal yang relatif kecil, mendapatkan dividen dari

penerbit reksadana, *capital gain* yang diperoleh dari penjualan portofolio reksadana, penyebaran risiko melalui diversifikasi portofolio efek, akses investasi lebih banyak walaupun dengan dana yang terbatas, saham reksadana untuk reksadana terbuka dapat dijual kembali setiap saat, pembagian uang tunai secara berkala, terbebas dari pekerjaan administrasi dan analisis investasi karena reksadana sudah dikelola oleh manajer investasi.

Secara umum keuntungan dalam melakukan investasi pada reksadana antara lain:

a. *Likuiditas*

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

b. *Diversifikasi*

Investasi dalam reksadana di back up dengan sekelompok instrumen di pasar modal atau pasar uang. Kelompok instrumen tersebut selalu berubah setiap saat agar dicapai nilai maksimum dari portofolio yang bersangkutan. Untuk mengurangi risiko investasi, sehingga pemodal kecil dengan dana terbatas pun

dapat memperoleh manfaat diversifikasi investasi sebagaimana layaknya pemodal besar.

*c. Manajemen Profesional*

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

*d. Biaya yang rendah*

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

*e. Pelayanan bagi Pemegang Saham*

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

*f. Transparansi Informasi*

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



Di samping itu reksadana memiliki andil yang amat besar dalam perekonomian nasional karena dapat memobilisasi dana untuk pertumbuhan dan pengembangan ekonomi nasional. Di sisi lain, reksadana memberikan keuntungan kepada masyarakat berupa kemanan dan keuntungan materi yang meningkatkan kesejahteraan material.

#### **2.3.4. Risiko Investasi Reksadana**

Investasi reksadana memiliki beberapa risiko yaitu antara lain:

a. Risiko berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

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

b. Risiko Likuiditas

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

c. Risiko Politik dan Ekonomi

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

d. Risiko Pasar

Hal ini terjadi karena nilai sekuritas di pasar efek memang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Risiko pasar yaitu resiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham-saham akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi, keuangan Negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah.

e. Resiko Inflasi

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

f. Risiko Nilai Tukar

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

g. Risiko Spesifik

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

### 2.3.5. Perbedaan Reksadana Syariah dan Konvensional

**Tabel 2.1**  
**Perbedaan Reksadana Syariah dan Konvensional**

<b>Reksadana Syariah</b>	<b>Reksadana Konvensional</b>
Dikelola dengan prinsip syariah	Dikelola tanpa memperhatikan prinsip syariah
Investasi hanya pada Efek Syariah yang di perbolehkan	Investasi pada seluruh efek yang diperbolehkan
Terdapat mekanisme pembersihan harta Non-Halal (Cleansing)	Tidak menggunakan konsep pembersihan harta
Dikelola oleh manager investasi yang profesional dan mengerti kegiatan yang dilarang berdasarkan prinsip syariah	Dikelola oleh manager investasi yang profesional

**Sumber: Jurnal Fakultas Ekonomi UIN SUSKA RIAU**

Perbedaan yang paling mendasar antara Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional adalah dalam reksadana syariah terdapat proses "Screening" atau filterisasi yaitu pemilihan saham yang sesuai dengan sesuai syariat Islam dan mendapatkan izin dari DSN dan proses "Cleansing" yaitu investasi selalu berpedoman pada fatwa yang dikeluarkan oleh DSN. Perusahaan yang efeknya dibeli adalah perusahaan yang sejenis dan ruang lingkup kegiatannya sesuai dengan syariat Islam. Bila sebagian kecil yang jumlahnya tidak lebih 5% dari pendapat perusahaan berasal dari kegiatan yang tidak sesuai dengan syariat Islam.

### 2.3.6. NAB Reksadana

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

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

Setiap hari total nilai wajar aktiva selalu berubah karena (1) nilai pasar setiap jenis aset investasi berubah, (2) pendaoatan bunga bank harian, (3) perhitungan pendapatan kupon obligasi harian, dan (4) perubahan jumlah unit penyertaan yang

beredar setiap hari. Nilai wajar merupakan nilai pasar dari instrumen investasi keuangan berupa saham, obligasi, surat berharga pasar uang, serta deposito ditambah dividen saham dan kupon obligasi kemudian dikurangi biaya operasional reksadana/total kewajiban. Biaya operasional reksadana mencakup biaya manajer investasi, biaya bank kustodian dan rupa-rupa biaya reksadana lainnya.

Dalam perhitungan NAB reksadana telah dimasukan semua biaya pengelolaan investasi oleh manajer investasi (*Investment Management Fee*), biaya bank kustodian, biaya akuntan publik dan biaya-biaya lainnya pembebanan biaya-biaya tersebut selalu dikurangkan dari reksadana setiap hari sehingga NAB yang diumumkan oleh bank kustodian merupakan nilai investasi yang dimiliki investor.

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

Total Nilai Aktiva Bersih pada periode tertentu:

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

Nilai Aktiva Bersih per unit:

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

Dimana :

Total NAB = Jumlah Nilai Aktiva Bersih pada periode tertentu

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

## **2.4. Portofolio**

### **2.4.1. Pengertian Portofolio**

Dalam dunia bisnis, sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Investor tidak tau dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukan. Hal ini yang diadapi investor adalah jika ia menghadapi keuntungan yang tinggi maka ia harus bersedia menanggung risiko yang tinggi pula.

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

Untuk mengantisipasi hal tersebut di atas, maka akan dilakukan upaya meminimalisasi kerugian dengan portofolio investasi. Istilah portofolio ini juga banyak berhubungan dengan reksadana. Reksadana merupakan suatu perusahaan yang berfungsi melakukan investasi dari hasil dana yang diperolehnya dari para investor. Investasi yang dilakukan biasanya bukan pada instrumen pasar modal yang lain. Tujuan utama dari kombinasi ini adalah mencari investasi yang paling aman

dengan keuntungan yang maksimal dan risiko yang minimal. Semakin banyak jenis instrumen yang diambil, maka risiko kerugian dapat dinetralisir atau ditutup oleh keuntungan yang diperoleh dari jenis instrumen lain. Melakukan kombinasi yang tepat dalam melakukan investasi bukanlah hal yang mudah, diperlukan suatu ketelitian dan analisis yang cermat, sehingga hasil yang diharapkan bisa tercapai.

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

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

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

#### **2.4.2. Manajemen Portofolio**

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



terkait secara langsung, dan berlaku bagi semua saham dalam pasar modal yang bersangkutan.

Untuk mengurangi risiko investasi, kita juga bisa melakukan analisis melalui tingkat korelasi antara instrumen investasi dalam suatu portofolio. Menurut J. Supranto kuat tidaknya hubungan antar-variabel diukur dengan suatu nilai yang disebut Koefisien Korelasi. Nilai koefisien korelasi berkisar antara -1 sampai 1. Korelasi positif menunjukkan keduanya bergerak dalam arah yang searah, artinya jika variabel satunya naik, maka variabel yang lain juga mengalami kenaikan. Sementara korelasi negatif menunjukkan arah pergerakan yang saling berlawanan antar-variabel. Jika tidak ada korelasi antara variabel, maka koefisien korelasinya = 0.

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

## **2.5. Inflasi**

### **2.5.1. Pengertian Inflasi**

Inflasi merupakan fenomena ekonomi yang selalu menarik untuk dibahas terutama berkaitan dengan dampaknya yang luas terhadap makroekonomi agregat: pertumbuhan ekonomi, keseimbangan eksternal, daya saing, tingkat bunga dan bahkan distribusi pendapatan. Inflasi juga berperan dalam mempengaruhi mobilisasi dana lewat lembaga keuangan formal.

Menurut Keynes, inflasi terjadi karena masyarakat menginginkan barang dan jasa yang lebih besar dari pada yang mampu disediakan oleh masyarakat itu sendiri. Proses inflasi menurut kelompok ini adalah proses perebutan bagian rejeki diantara kelompok-kelompok sosial yang menginginkan bagian yang lebih besar dari apa yang mampu disediakan oleh masyarakat.

Teori strukturalis memberikan titik tekan pada ketegaran atau infleksibilitas dari struktur perekonomian negara-negara berkembang. Faktor strukturalis inilah yang menyebabkan perekonomian dinegara berkembang sangat lambat dan jangka panjang. Teori ini disebut inflasi jangka panjang. Menurut teori ini ada dua faktor utama yang menimbulkan inflasi.

Pertama, ketidakelastisan penerimaan ekspor, yaitu pertumbuhan nilai ekspor yang lamban dibanding dengan pertumbuhan sektor-sektor lain. Kedua, ketidakelastisan produksi bahan makanan didalam negeri. Dalam hal ini laju pertumbuhan bahan makanan di dalam negeri tidak secepat laju pertumbuhan penduduk dan laju pendapatan perkapita. Akibat dari ini terjadi kenaikan harga barang lainnya. Karena inflasi berpengaruh terhadap tingkat investasi, maka aktifitas perdagangan di bursa saham akan terpengaruhi. Aktifitas perdagangan saham akan mempengaruhi kemungkinan perolehan keuntungan. Dengan demikian inflasi berpengaruh terhadap aktifitas dipasar saham.

### 2.5.2. Jenis Inflasi

Terdapat berbagai macam jenis inflasi. Beberapa kelompok besar dari inflasi adalah :

1. *Policyinduced*, disebabkan oleh kebijakan ekspansi moneter yang juga bisa merefleksikan defisit anggaran yang berlebihan dan cara pembiayaannya.
2. *Cost-push inflation*, disebabkan oleh kenaikan biaya-biaya yang bisa terjadi walaupun pada saat tingkat pengangguran tinggi dan tingkat penggunaan kapasitas produksi rendah.
3. *Demand-pull inflation*, disebabkan oleh permintaan agregat yang berlebihan yang mendorong kenaikan tingkat harga umum
4. *Inertial inflation*, cenderung untuk berlanjut pada tingkat yang sama sampai kejadian ekonomi yang menyebabkan berubah. Jika inflasi terus bertahan, dan tingkat ini diantisipasi dalam bentuk kontrak finansial dan upah, kenaikan inflasi akan terus berlanjut.

Menurut Sukirno (2004: 333) bahwa berdasarkan pada sumber atau penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk, yaitu :

1. Inflasi tarikan permintaan, inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian berkembang pesat.
2. Inflasi desakan biaya, inflasi ini juga terjadi pada saat perekonomian berkembang dengan pesat ketika tingkat pengangguran sangat rendah.

3. Inflasi diimpor, inflasi ini terjadi apabila barang-barang impor yang mengalami kenaikan harga mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan pengeluaran di perusahaan-perusahaan. Contohnya kenaikan harga minyak.

### **2.5.3. Dampak Inflasi**

Inflasi atau kenaikan harga yang tinggi dan terus menerus telah menimbulkan beberapa dampak buruk kepada individu dan masyarakat, para penabung, kreditor/debitor dan produsen ataupun pada kegiatan perekonomian secara keseluruhan. Dampak inflasi terhadap individu dan masyarakat menurut Prathama Rahardja dan Manurung (2004: 169) misalnya yaitu :

1. Menurunnya tingkat kesejahteraan masyarakat
2. Memperburuk distribusi pendapatan

Sedangkan dampak inflasi bagi perekonomian secara keseluruhan, misalnya prospek pembangunan ekonomi jangka panjang akan semakin memburuk, inflasi mengganggu stabilitas ekonomi dengan merusak rencana jangka panjang para pelaku ekonomi. Inflasi jika tidak cepat ditangani, maka akan susah dikendalikan, inflasi cenderung akan bertambah cepat. Dampak inflasi bagi perekonomian nasional diantaranya (wikipedia indonesia, Ensiklopedia bebas berbahasa indonesia ) :

1. Investasi berkurang
2. Mendorong tingkat bunga
3. Mendorong penanaman modal yang bersifat spekulatif
4. Menimbulkan kegagalan pelaksanaan pembangunan

5. Menimbulkan ketidakpastian keadaan ekonomi dimasa yang akan datang
6. Menyebabkan daya saing produk nasional berkurang
7. Menimbulkan defisit neraca pembayaran
8. Merosotnya tingkat kehidupan dan kesejahteraan masyarakat, dan
9. Meningkatkan jumlah pengangguran..

## 2.6. BI Rate

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

Teori Klasik menyatakan bunga adalah fungsi dari tingkat bunga. Makin tinggi tingkat bunga, maka makin tinggi pula keinginan masyarakat untuk menyimpan danannya dibank. Artinya pada kondisi suku buga tinggi, masyarakat akan lebih terdorong untuk mengorbankan pengeluaran untuk berkonsumsi guna menambah tabungan. Sedangkan bunga adalah harga dari *loanable funds*, atau dalam arti lain yaitu dana yang tersedia untuk dipinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori Klasik bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi. Investasi juga merupakan fungsi dari tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat bunga, keinginan untuk melakukan investasi juga semakin kecil. Alasannya, karena seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayar untuk dana tersebut yang

merupakan ongkos untuk penggunaan dana (*cost of capital*). Makin rendah tingkat bunga, maka pengusaha akan lebih terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga makin kecil.

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

## **2.7. Nilai Tukar Rupiah**

### **2.7.1. Pengertian Nilai Tukar**

Menurut Musdholifah & Tony (2007), Nilai Tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain. Misal kurs rupiah terhadap dollar Amerika menunjukkan berapa rupiah yang diperlukan untuk ditukarkan dengan satu dollar Amerika.

Menurut Triyono (2008), kurs (*exchangerate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut.

Jadi, dapat disimpulkan nilai tukar rupiah adalah suatu perbandingan antara nilai mata uang suatu negara dengan negara lain. Heru (2009) menyatakan bahwa nilai tukar mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing \$US. Merosotnya nilai tukar rupiah merefleksikan menurunnya permintaan masyarakat terhadap mata uang rupiah karena

menurunnya peran perekonomian nasional atau karena meningkatnya permintaan mata uang asing \$US sebagai alat pembayaran internasional. Semakin menguat kurs rupiah sampai batas tertentu berarti menggambarkan kinerja di pasar uang semakin menunjukkan perbaikan. Sebagai dampak meningkatnya laju inflasi maka nilai tukar domestic semakin melemah terhadap mata uang asing. Hal ini mengakibatkan menurunnya kinerja suatu perusahaan dan investasi di pasar modal menjadi berkurang. Pada dasarnya terdapat dua cara di dalam menentukan kurs valuta asing

1. Berdasarkan permintaan dan penawaran mata uang asing dalam pasar bebas
2. Ditentukan oleh pemerintah

#### **2.7.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Tukar (*Kurs*)**

Perubahan dalam permintaan dan penawaran suatu valuta, yang selanjutnya menyebabkan perubahan dalam kurs valuta, disebabkan oleh banyak faktor. Yang terpenting di antaranya seperti yang diuraikan dibawah ini.

1. 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 di dalam negeri maupun yang diimpor. Perbaikan kualitas barang-barang dalam negeri menyebabkan keinginan mengimpor barang berkurang dan ia dapat pula menaikkan ekspor. Sedangkan perbaikan kualitas barang-barang impor menyebabkan keinginan masyarakat untuk

mengimpor bertambah besar. Perubahan-perubahan ini akan mempengaruhi permintaan penawaran valuta asing.

## 2. Perubahan harga barang Ekspor dan Impor

Harga suatu barang merupakan salah satu faktor penting yang menentukan apakah sesuatu 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. Dengan demikian perubahan harga-harga barang ekspor dan impor akan menyebabkan perubahan dalam penawaran dan permintaan ke atas mata uang negara tersebut.

## 3. Kenaikan harga umum (Inflasi)

Inflasi sangat besar pengaruhnya kepada kurs pertukran valuta asing. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung untuk menurunkan nilai valuta asing. Kecenderungan seperti ini wujud disebabkan efek inflasi yang berikut: (i) inflasi menyebabkan harga-harga di dalam negeri lebih mahal dari harga-harga di luar negeri dan oleh sebab itu inflasi berkecenderungan menambah impor, (ii) inflasi menyebabkan harga barang ekspor menjadi lebih mahal, oleh karena itu inflasi berkecenderungan mengurangi ekspor. Keadaan (i) menyebabkan permintaan keatas valuta asing bertambah dan keadaan (ii) menyebabkan penawaran ke atas valuta asing berkurang maka harga valuta



asing akan bertambah (berarti harga mata uang negara yang mengalami inflasi merosot).

#### 4. 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 asing tersebut akan 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

#### 5. Pertumbuhan Ekonomi

Efek yang akan diakibatkan oleh sesuatu kemajuan ekonomi kepada nilai mata uangnya tergantung kepada corak 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 berkembang lebih cepat dari ekspor, penawaran mata uang negara itu cepat bertambah dari permintaannya dan oleh karena itu nilai mata uang negara tersebut akan merosot.

## **2.8. Pengaruh Variabel X terhadap Variabel Y.**

### **2.8.1. Pengaruh Inflasi terhadap NAB Reksadana**

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

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

### **2.8.2. Pengaruh BI-Rate terhadap NAB Reksadana**

Dari sisi investor BI *Rate* menjadi penggerak untuk berinvestasi. Gerakan ini dapat menguatkan investasi ketika BI *Rate* menurun sehingga semua investasi dialihkan ke pasar modal. Seiring dengan itu maka kinerja perusahaan akan

meningkat sehingga nilai saham juga meningkat. Hal ini berdampak pada NAB yang juga meningkat.

Dari sisi *BI Rate* dipandang sangat mempengaruhi kinerja perusahaan. Jika *BI Rate* meningkat maka mengurangi modal pinjaman, hal ini membuat kinerja perusahaan menurun, sehingga nilai saham dipasaran anjlok, akibatnya saham juga akan turun. Karena kinerja perusahaan melemah maka NAB di pasar modal juga akan menjadi buruk. Perubahan suku bunga SBI dapat mempengaruhi variabilitas dari *return* suatu investasi. Hal ini dapat terjadi karena jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan cenderung turun, begitupun sebaliknya. Karena jika tingkat suku bunga naik maka investor akan berekspektasi memperoleh *return* yang lebih baik dari instrumen investasi terkait hal itu, seperti contohnya deposito. Sehingga minat investor akan berpindah dari investasi saham ke deposito.

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

### **2.8.3. Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap NAB Reksadana**

Penelitian yang dilakukan oleh Rahmi Hifdzia (2012) menyimpulkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap NAB reksadana syariah. Menurut Suta (2000) dalam Rahmi Hifdzia (2012), fluktuasi nilai rupiah terhadap mata uang

asing yang stabil akan sangat mempengaruhi iklim investasi dalam negeri, khususnya pasar modal. Terjadinya apresiasi kurs rupiah terhadap dollar misalnya akan memberikan dampak terhadap perkembangan persaingan produk Indonesia di luar negeri, terutama dalam hal persaingan harga. Apabila ini terjadi, secara tidak langsung akan memberikan pengaruh terhadap neraca perdagangan karena meningkatnya nilai ekspor dibandingkan nilai impor, sebaliknya akan berpengaruh pula terhadap neraca pembayaran Indonesia. Memburuknya neraca pembayaran negara akan berpengaruh terhadap cadangan devisa, berkurangnya cadangan devisa akan mempengaruhi investor terhadap perekonomian Indonesia, yang selanjutnya menimbulkan dampak negatif terhadap perdagangan saham di pasar modal. Keadaan ini, bagi investor asing akan cenderung melakukan penarikan modal sehingga terjadi *capital inflow*. Hal ini juga menyebabkan menurunnya NAB Reksadana karena pengelolaan dana investasi reksadana sebagian dialokasikan pada saham mengakibatkan kemungkinan investor yang menginvestasikan danannya pada reksadana saham akan melakukan penarikan modal sehingga NAB Reksadana pun mengalami penurunan.

## **2.9. Penelitian Terdahulu**

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

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

**Tabel 2.2**  
**Penelitian Terdahulu**

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

NO	Penulis	Judul Penelitian	Model Analisis	Kesimpulan
2.	Fitria Saraswati (2013)	<i>Analisi Pengaruh SBIS, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah</i>	Analisi Regresi Linier Berganda	SBIS, Infasi, Nilai Tukar Rupiah, dan Jumlah Uang Beredar secara simultan berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah dan secara parsial SBIS dan imflasi tidak berpengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah, Nilai Tukar Rupiah berpengaruh negatif terhadap NAB Reksadana Syariah, dan Jumlah uang Beredar Bergangruh positif terhadap NAB Reksadana Syariah.
3.	Ainur Rachman (2015)	<i>Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, dan BI Rate Terhadap Net Asset</i>	Analisis Regresi Linier Berganda.	Secara parsial Nilai Tukar Rupiah berpengaruh signifikan terhadap NAV Reksadana Syariah, Inflasi

		<p><i>Value (NAV)</i></p> <p><i>Reksadana Syariah</i></p> <p><i>Periode Januari</i></p> <p><i>2011-Desember</i></p> <p><i>2015</i></p>		<p>dan BI Rate tidak berpengaruh signifikan terhadap NAV Reksadana Saham Syariah. Secara simultan Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, dan BI Rate berpengaruh signifikan terhadap NAV Reksana Saham Syariah.</p>
4	<p>Rahmi</p> <p>Hifdzia</p> <p>(2012)</p>	<p><i>Pengaruh Variabel</i></p> <p><i>Makro Ekonomi</i></p> <p><i>Terhadap</i></p> <p><i>Perkembangan NAB</i></p> <p><i>Reksadana Syariah</i></p>	<p>Analisis</p> <p>Regresi</p> <p>Linier</p> <p>Berganda</p>	<p>Terdapat pengaruh negatif antara BI Rate dan Nilai Tukar Rupiah terhadap NAB reksadana Syariah, sedangkan Inflasi dan</p>

		<i>di Indonesia Tahun 2009-2011</i>		Jumlah Uang Beredar tidak memiliki pengaruh terhadap NAB Reksadana Syariah.
5	Nurna Malya (2017)	<i>Pengaruh Inflasi dan Bi Rate Terhadap Portofolio Reksadana Syariah di Indonesia periode 2011-2015</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	Secara Parsial variabel Inflasi tidak berpengaruh positif terhadap NAB Reksadana Syariah. Secara Simultan variabel Inflasi dan BI Rate berpengaruh Signifikan terhadap NAB Reksadana Syariah.

Sumber : Kumpulan Penelitian Terdahulu.

## 2.10. Kerangka Pemikiran

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

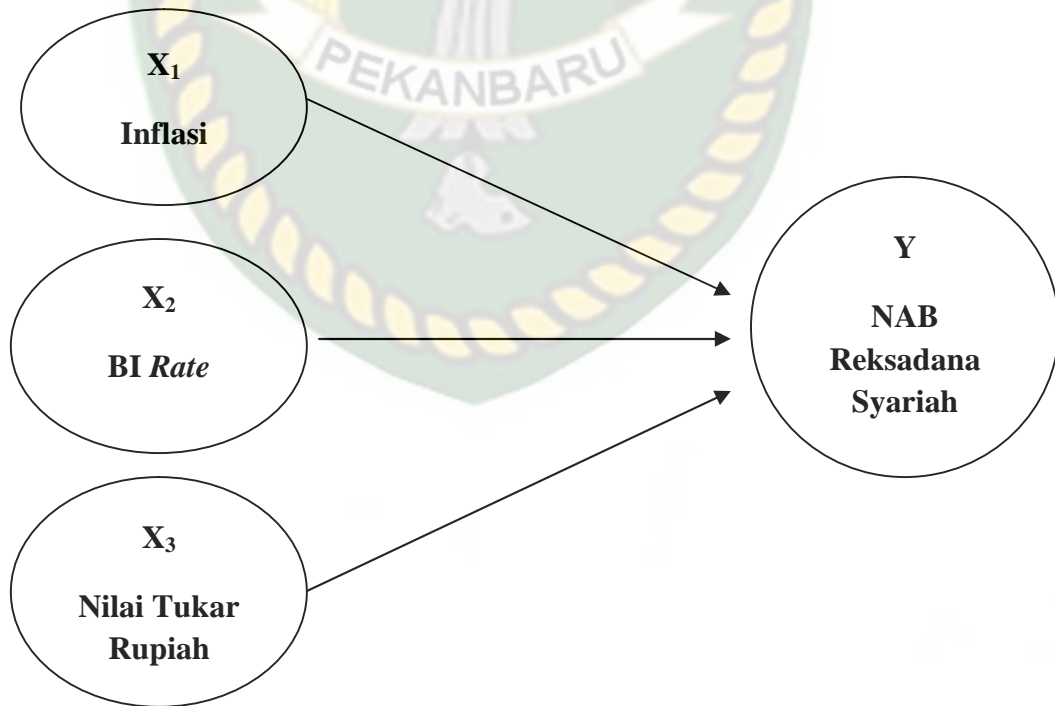


Perkembangan reksadana syariah tidak terlepas dari berbagai macam faktor yang mendasar. Variabel yang digunakan untuk menganalisis perkembangan reksadana syariah adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari Reksadana Syariah.

Kerangka berfikir mengembangkan pengaruh antar variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu Inflasi dan BI Rate terhadap Portofolio Reksadana Syariah. Pengaruh kedua variabel makro ekonomi tersebut akan di teliti dengan menggunakan uji asumsi klasik, uji hipotesis, dan kemudian dengan uji regresi linier berganda.

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

**Gambar 2.2**  
**Kerangka Pemikiran**



## 2.11. Hipotesis

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

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

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