

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia merupakan negara berkembang memiliki sistem perekonomian terbuka. Sistem perekonomian terbuka sangat penting peranannya dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara berkesinambungan dan dalam upaya meningkatkan pembangunan. Setiap negara memiliki kekurangan dan kelebihan dalam proses perkembangannya, untuk menutupi kekurangan dan kelebihan itu adalah dengan melalui investasi.

Investasi merupakan suatu kegiatan penanaman modal baik langsung maupun tidak langsung, yang bertujuan untuk mendapatkan pendapatan tertentu sebagai hasil penanaman modal tersebut. Secara umum setiap keputusan investasi dalam pasar modal akan mengarahkan harapan investor kepada tingkat pengembalian (*rate of return*) investasi yang menjanjikan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi. Berinvestasi dapat dilakukan pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain.

Seiring berkembangnya ekonomi berbasis syariah yang diawali sejak tahun 1997, produk syariah mulai diperkenalkan yang ditandai dengan munculnya

reksadana syariah yang juga merupakan salah satu instrumen investasi.

Menurut Dewan Syariah Nasional MUI dan Bank Indonesia (2001) reksadana syariah merupakan salah satu alternatif berinvestasi bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya pada pasar modal yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah, baik dalam bentuk akad antar pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi sebagai wakil pemilik harta, maupun antar manajer investasi sebagai wakil pemilik harta dengan pengguna investasi.

Reksadana syariah dalam pengelolaan portofolionya menghasilkan nilai aktiva bersih (NAB). Sebagaimana disebutkan bahwa NAB menunjukkan jumlah dana yang dikelola oleh suatu reksadana. Jumlah dana tersebut mencakup kas, deposito, saham, dan obligasi setelah dikurangi oleh kewajiban-kewajiban yang ada. NAB bisa berfluktuasi setiap hari tergantung dari perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham per unit penyertaan. Begitu juga sebaliknya, menurun berarti menggambarkan berkurangnya nilai investasi pemegang saham per unit penyertaan.

Pada tahun 2008 nilai aktiva bersih (NAB) reksadana syariah mengalami penurunan akibat hantaman krisis *subprime mortgage* sebesar 17,72% menjadi Rp. 1,81 triliun dimana pada tahun sebelumnya sebesar Rp. 2,20 triliun. Krisis ini tidak hanya memukul bursa saham Amerika tetapi juga memukul bursa saham negara lainnya seperti bursa saham Eropa terutama Perancis, Inggris, Spanyol, dan Jerman (Otoritas Jasa Keuangan, 2008). Sepanjang tahun 2009 kondisi ekonomi Indonesia cenderung stabil, hal ini dapat dilihat dari tingkat

inflasi sepanjang tahun tersebut. Inflasi pada Januari 2009 sebesar 9,17% dan berangsur-angsur mengalami penurunan hingga mencapai 2,78% di akhir tahun (Bank Indonesia, 2009). Indikasi dari hal ini pun di tahun 2009, reksadana syariah memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK, bahwa reksadana syariah mengalami kenaikan sebesar 24,3% dari tahun sebelumnya sehingga total reksadana syariah yang beredar terdapat 46 yang dinyatakan efektif oleh Bapepam. Pada tahun 2010, NAB reksadana syariah meningkat sebesar 0,30% sehingga NAB reksadana syariah sebesar Rp. 5,23 triliun. Angka tertinggi tahun 2011 NAB tumbuh sebesar Rp. 5,76 triliun yang merupakan NAB terbaik selama tahun 2008 sampai tahun 2011. Selama dua tahun terakhir yaitu pada tahun 2012 dan tahun 2013 perkembangan jumlah reksadana syariah maupun total NAB reksadana syariah semakin meningkat, yang digambarkan oleh terdapatnya 65 reksadana syariah dengan total NAB mencapai Rp. 9,44 triliun. Hal ini menunjukkan bahwa ada peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya. Pergerakan NAB yang fluktuatif sepanjang periode Januari 2008 sampai dengan Desember 2013 ini dapat dilihat pada Gambar 1 dibawah ini.



Sumber: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Syariah (Baepam-LK, 2013)

Gambar 1. Perkembangan Reksadana Syariah dalam Total Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah

Menurut Beik (2003) dalam Ali (2012) menyebutkan bahwa semakin berkembangnya reksadana syariah menjadikan instrumen pasar modal syariah lebih variatif dan lebih menjanjikan bagi para investor yang ingin menginvestasikan modalnya di pasar modal syariah. Dengan potensi besar Indonesia sebagai negara muslim terbesar di dunia seharusnya menjadikan Indonesia sebagai salah satu pusat pengembangan industri keuangan berbasis syariah termasuk pasar modal di dunia. Mengapa demikian, karena bagaimanapun secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) dunia ekonomi modern.

Dalam upaya strategik mengembangkan pasar modal dan industri keuangan non bank berbasis syariah, penguatan regulasi, pengembangan dan penyediaan produk, serta peningkatan kualitas sumberdaya manusia menjadi suatu target program Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-

LK) sebagaimana tertuang di dalam Master Plan Pasar Modal dan Industri Keuangan Non Bank BAPEPAM-LK Tahun 2010-2014 (Ali, 2014).

Perkembangan yang dialami reksadana syariah tidak terlepas dari faktor-faktor yang mendasarinya. Perubahan-perubahan yang terjadi pada faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi perkembangan reksadana syariah dalam penelitian ini direpresentasikan dengan NAB reksadana syariah. Oleh karena itu, dengan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan NAB reksadana syariah, maka pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap reksadana syariah dapat lebih memfokuskan perhatian pada faktor-faktor tersebut demi perkembangan reksadana syariah.

Faktor-faktor tersebut salah satunya adalah produk domestik bruto. Produk domestik bruto sebagai salah satu variabel dalam faktor ekonomi yang merupakan salah satu variabel pengaruh pergerakan NAB reksadana syariah. Sebagaimana disebutkan oleh Putratama (2007), bahwa produk domestik bruto yang meningkat mencirikan pendapatan perusahaan yang meningkat akibat meningkatnya permintaan akan barang dan jasa. Pendapatan perusahaan yang meningkat akan berimplikasi pada meningkatnya investor yang berinvestasi padareksadana syariah.

Beberapa regulasi yang dikeluarkan pemerintah belakangan ini untuk mendukung perkembangan industri keuangan syariah diantaranya adalah, telah disahkannya Undang-undang Bank Indonesia Syariah. Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/11/PBI/2008, Sertifikat Bank Indonesia Syariah yang selanjutnya disebut sebagai SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip

syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Sertifikat Bank Indonesia Syariah bagi bank syariah dijadikan sebagai alat instrumen investasi.

Menurut Kasim (2010) dalam Sari (2013) menyatakan bahwa perubahan indeks harga saham yang terjadi hampir secara serempak di semua bursa saham regional memberikan gambaran bahwa antara indeks harga saham yang satu dengan yang lainnya memiliki keterkaitan antara suatu bursa dengan bursa lainnya. Jakarta *Islamic Index* (JII) merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia untuk menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Adapun tujuan pembentukan JII untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek.

Pada dasarnya JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia dan dapat menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal, termasuk di dalamnya adalah Reksadana Syariah.

Berdasarkan uraian di atas maka dalam penelitian yang berjudul, “**Analisis Determinan Pergerakan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia**”, faktor-faktor yang dianggap dapat memberikan pengaruh terhadap pergerakan NAB reksadana syariah adalah produk domestik bruto, suku bunga sertifikat bank Indonesia syariah, indeks harga saham gabungan, dan *Jakarta Islamic Index*.

B. Rumusan Masalah

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

Bagaimana pengaruh Produk Domestik Bruto, Jumlah Uang Beredar, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan, dan *Jakarta Islamic Index* baik secara parsial maupun secara bersama-sama terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka yang menjadi tujuan dan manfaat ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh Produk Domestik Bruto dan *Jakarta Islamic Index* secara parsial terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.
2. Untuk menganalisis pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah, dan Indeks Harga Saham Gabungan secara parsial maupun terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.

3. Untuk menganalisis pengaruh Produk Domestik Bruto, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan, dan *Jakarta Islamic Index* secara bersama-sama terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.

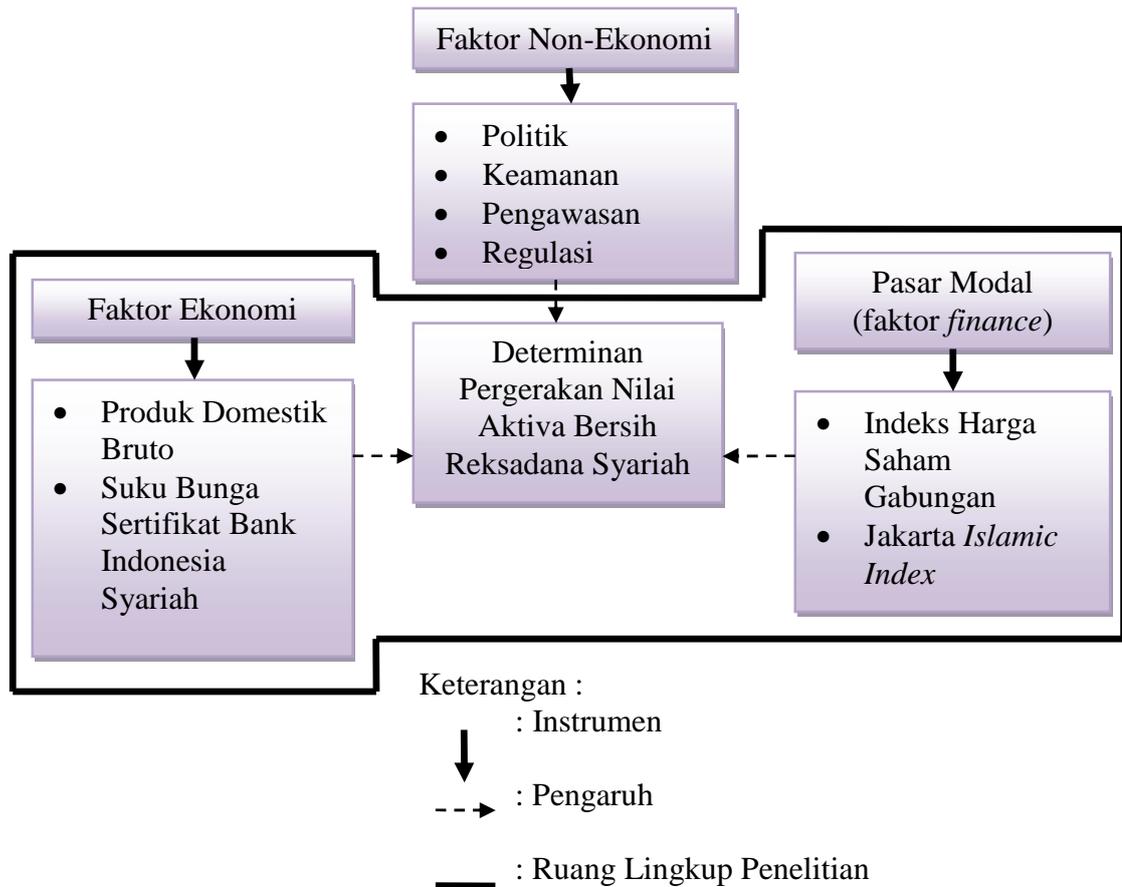
D. Kerangka Pemikiran

Fundamental dalam konsep ekonomi islam adalah bertujuan mencapai keadilan, yang termasuk didalamnya mencari keuntungan dan membagi resiko (*risk sharing*). Reksadana syariah menjadi salah satu instrumen investasi yang memiliki peranan penting bagi para investor yang ingin mengembangkan dananya.

Reksadana syariah merupakan salah satu alternatif bagi para investor yang ingin menginvestasikan dana yang dimilikinya dalam pasar modal syariah.

Reksadana merupakan sebuah bentuk investasi yang dilakukan secara kolektif/bersama-sama dan dikelola oleh manajer investasi. Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan kuat untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas (Sutedi, 2011 dalam Putratama, 2007). Selain manajer investasi, terdapat sebuah lembaga yaitu bank kustodian yang berperan dalam hal penyimpanan atau portofolio milik investor serta melakukan penyelesaian transaksi dan administrasi reksadana. Bank kustodian dan manajer investasi kemudian bertanggung-jawab terhadap BAPEPAM-LK yang berada di bawah naungan Departemen Keuangan.

Dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi termasuk di reksadana syariah, sebuah pemikiran logis dari investor yang menginginkan *return* yang tinggi di kemudian hari tentunya akan melihat pergerakan nab dalam menentukan besaran return yang akan diperolehnya sekaligus merupakan gambaran tentang perkembangan dari reksadana syariah tersebut. Pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah yang ditentukan oleh faktor ekonomi, faktor non-ekonomi, dan situasi pasar modal. Faktor ekonomi salah satunya ditentukan oleh kondisi makroekonomi, sedangkan faktor non-ekonomi antara lain pengetahuan dalam berinvestasi, regulasi, pengelola reksadana, serta kondisi politik dan keamanan. Situasi pasar modal yang dapat digambarkan dengan indeks saham yang terdapat pada bursa efek Indonesia Dalam penelitian ini difokuskan untuk menganalisis determinan pergerakan NAB reksadana syariah. Adapun determinan tersebut terdiri dari beberapa faktor ekonomi yang digambarkan oleh beberapa variabel makroekonomi yaitu produk domestik bruto, dan suku bunga sertifikat Bank Indonesia syariah, serta faktor pasar modal yang dapat diwakilkan oleh indeks harga saham gabungan dan *Jakarta Islamic Index*. Secara keseluruhan kerangka pemikiran pada penulisan ini diperjelas dengan Gambar 2 di bawah ini.



Gambar 2. Model Kerangka Pemikiran Analisis Determinan Pergerakan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia

E. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

1. Diduga Produk Domestik Bruto, dan *Jakarta Islamic Index* secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.
2. Diduga Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Indeks Harga Saham Gabungan secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.

3. Produk Domestik Bruto, Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Indeks Harga Saham Gabungan, dan *Jakarta Islamic Index* secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah.

F. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini hanya terbatas pada ruang lingkup determinan pergerakan nilai aktiva bersih reksadana syariah, yang dipengaruhi oleh beberapa faktor, yang terdiri dari faktor ekonomi dan faktor finansial. Faktor ekonomi dipengaruhi oleh (1) produk domestik bruto yaitu penghitungan yang digunakan oleh suatu negara sebagai ukuran utama bagi aktivitas perekonomian nasionalnya, dan (2) suku bunga sertifikat bank Indonesia syariah yang merupakan salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah. Sedangkan faktor finansial dipengaruhi oleh (1) indeks harga saham gabungan yaitu suatu nilai yang digunakan untuk mengukur kinerja gabungan seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, (2) *Jakarta Islamic index* yang merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia untuk menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Semua data yang digunakan data bulanan dari bulan April 2008 sampai dengan bulan Desember 2013.