

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu kepada penelitian sebelumnya sebagai data pendukung, berikut uraian singkat beberapa penelitian terdahulu.

Menurut Utami (2017) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial terjadi pengaruh positif yang signifikan antara inflasi dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah periode 2010-2016, secara parsial kurs berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah periode 2010-2016, dan secara parsial BI *rate* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah periode 2010-2016. Melalui uji F secara simultan ada pengaruh signifikan antara inflasi, kurs, BI *rate* terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana syariah di Indonesia. Dalam penelitian ini menggunakan teknik regresi linear berganda.

Hasil penelitian Miha dan Laila (2017) menunjukkan bahwa secara parsial, efek inflasi terhadap NAB Reksadana syariah tidak signifikan, tingkat suku bunga terhadap NAB Reksadana syariah tidak signifikan, nilai tukar mata uang terhadap NAB Reksadana syariah tidak signifikan, jumlah uang beredar mempengaruhi NAB Reksadana syariah secara signifikan, dan Harga Minyak Mentah Indonesia mempengaruhi NAB Reksadana syariah secara signifikan. Secara bersamaan, semua variabel eksogen mempengaruhi NAB Reksadana Syariah di Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Judgement Sampling* dengan sampel yang dipilih sebanyak 6 Reksadana Syariah Campuran. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan analisis data menggunakan SPSS 25.

Dan penelitian Shofia, *et al* (2018) menunjukkan bahwa variabel JII dan Nilai Tukar Rupiah (kurs) berpengaruh secara signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Campuran. Sedangkan Inflasi menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan arah hubungan positif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Syariah Campuran, serta menjadi variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi pertumbuhan Nilai

Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Campuran. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif.

Hasil penelitian Yanty (2017) menunjukkan ketiga variabel independen yaitu JII, ISSI, dan Jumlah Reksadana berpengaruh secara simultan terhadap kinerja reksadana syariah. Secara parsial, ISSI dan Jumlah Reksadana memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kinerja Reksadana Syariah. JII tidak berpengaruh terhadap Kinerja Reksadana Syariah. Hasil estimasi regresi menunjukkan kemampuan prediksi model sebesar 38%, sedangkan sisanya sebesar 62% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan analisis kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka yang dalam perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan teknologi komputer, yaitu SPSS versi 19 dan microsoft excel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode analisis Regresi Linier Berganda.

Adrian dan Rachmawati (2019) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa secara parsial inflasi berdampak relevan bagi NAB reksadana syariah. Sedangkan nilai tukar rupiah memiliki dampak tidak relevan terhadap NAB reksadana syariah, kemudian secara simultan, kedua variabel tersebut memiliki dampak yang tidak relevan terhadap NAB reksadana syariah. Dalam penelitian ini metode yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda dengan uji hipotesis t, uji hipotesis f, dan uji hipotesis R^2 .

Dalam penelitian Sumantyo dan Savitri (2019) metode yang digunakan untuk menganalisis data regresi adalah panel data. Hasil analisis menunjukkan itu semua dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu jumlah uang beredar (M1), PDB, dan inflasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia.

Penelitian Setyani dan Gunarsih (2018) menunjukkan bahwa nilai tukar, inflasi, IHSG dan jumlah reksadana syariah memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. Nilai tukar rupiah memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah, inflasi berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah, IHSG berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah, dan angka

Reksadana syariah memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. Metode yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Rusmita, *et al.* (2019) dalam Jakarta Islamic Index (JII) dan Reksadana Syariah dari tahun 2013 hingga 2017, ditemukan bahwa pertumbuhan dan nilai saham sama-sama memengaruhi laba Reksadana Syariah. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang Terapkan Johansen Cointegration Test dan Vector Error Model Koreksi untuk melihat dampak jangka panjang dan respon guncangan pada variabel-variabel tertentu.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pasar Modal Syariah

Istilah pasar dalam kata “pasar modal” biasanya diistilahkan dengan nama bursa *exchange* dan market. Sementara untuk istilah modal sering diistilahkan dengan nama efek, securities, dan stock (Awaluddin, 2016: 137). Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai tempat pertemuan antara mereka yang membutuhkan dana dan mereka yang kelebihan dana. Sehingga pasar modal lebih memfokuskan pada prospek penggunaan jangka panjang (Aziz, 2010:61).

Secara prinsip pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional (Awaluddin, 2016:137). Dalam pasar modal syariah maka seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai, emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan maksud dengan efek syariah sebagaimana dimaksud dalam perundang-undangan di bidang pasar modal yaitu akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah (Awaluddin, 2016: 139).

Dengan demikian pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menetapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Dari segi instrumen, dibandingkan dengan pasar modal konvensional, pasar modal syariah memiliki karakteristik yang unik. Segala jenis sekuritas yang menawarkan pemasukan yang sudah ditentukan di awal

(*predetermined fixed income*) tidak diperbolehkan dalam Islam karena termasuk riba. Dengan demikian semua instrument yang mengandung riba (*interest bearing securities*) baik jangka panjang maupun jangka pendek akan masuk pada kategori yang tidak sah dalam Islam.

2.2.2 Reksadana Syariah

1. Pengertian Reksadana Syariah

Secara bahasa reksadana tersusun dari dua konsep, yaitu reksa yang berarti jaga atau pelihara dan konsep dana berarti (himpunan) uang. Dengan demikian secara bahasa reksadana berarti kesimpulan uang yang di pelihara (Sitompul, 2011:2). Reksadana syariah merupakan reksadana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), Obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan lainnya (Sutedi, 2011:94).

Reksadana syariah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara modal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *sahib al-mal* dengan pengguna investasi. 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 pengelolaannya atau produknya bertentangan dengan syariat Islam, misalnya pabrik minuman beralkohol, industri peternakan babi, jasa keuangan yang melibatkan sistem riba operasionalnya, dan bisnis yang mengandung maksiat (Soemitra, 2017:158).

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 serta dapat dipertanggungjawabkan secara agama dan sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

Beberapa istilah yang sering muncul dalam reksadana syariah antara lain (Soemitra, 2017:159) :

- 1) Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio kolektif oleh para pemodal dalam reksadana.
- 2) Emiten adalah perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada publik.
- 3) Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda buku utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.
- 4) Mudharabah atau *qirad* adalah suatu akad atau sistem dimana seseorang memberikan hartanya kepada orang lain untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan yang diperoleh (dari hasil pengelolaan tersebut) dibagi antar kedua pihak, sedangkan kerugian ditanggung oleh *sahib al-mal* sepanjang tidak ada kelalaian dari *mudharib*.
- 5) Prospectus adalah setiap informasi tertulis berhubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.
- 6) Bank kustodian adalah pihak yang kegiatan usahanya adalah memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

Secara internasional, perkembangan reksadana syariah dimulai dengan lahirnya *Equity Fund Syariah* pertama kali dalam bentuk *The Amana Fund* yang diterbitkan oleh *North American Islamic Trust* pada tahun 1986. Kemudian dibentuk pula *FTSE Global Islamic Index Series* oleh FTSE Internasional diikuti dengan *Finance Corporation Index* dibentuk oleh IFC World Bank bersama ANZ Bank yang kemudian menjadi *benchmark* untuk *Islamic Leasing Funds*. Kemudian dibentuk pula *Dow Jones Index Syariah* pada tahun 1999 yang bernama *Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)*. Kemudian Malaysia

menerbitkan *Malaysa Global Suukok* (MGS) sebesar US\$ 500 juta yang diterbitkan di *Luxembourg Stock Exchange* dan *Dubai Islamic Financial Center*. Kemudian Bahrain menerbitkan *Bahrain Monetary Agency-Sukook Al Ijaras* sebesar US\$ 100 juta yang diterbitkan *Bahrain Stock Exchange*. Semua ini mendorong berkembangnya reksadana syariah secara global.

Keuntungan berinvestasi pada reksadana syariah adalah dapat dilakukan secara ritel sehingga investasi awal dapat disesuaikan dengan kesanggupan keuangan dan nilainya kecil, bahkan ada yang hanya Rp 250.000. Keuntungan lainnya antara lain adalah hasilnya yang relatif lebih tinggi (dibanding deposito) serta bebas pajak, mudah pelaksanaan transaksinya (ATM, *Phonebanking* atau *Internet Banking*); perkembangannya yang dapat dipantau secara harian melalui media (termasuk beberapa koran), serta adanya audit secara rutin dan pengawasan oleh Dewan pengawas Syariah (Nurhayati dan Wasilah, 2014:354).

2. Jenis-jenis Reksadana Syariah

Reksadana syariah menurut peraturan OJK Nomor 19/POJK.04/2015 dapat berupa:

- 1) Reksadana Syariah Pasar Uang
- 2) Reksadana Syariah Pendapatan Tetap
- 3) Reksadana Syariah Saham
- 4) Reksadana Syariah Campuran
- 5) Reksadana Syariah Terproteksi
- 6) Reksadana Syariah Indeks
- 7) Reksadana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri
- 8) Reksadana Syariah Berbasis Sukuk
- 9) Reksadana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaan Diperdagangkan di Bursa
- 10) Reksadana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas

3. Mekanisme Reksadana Syariah

Menurut Nurhayati dan Wasilah (2014:355) mekanisme operasional dalam reksadana Syariah terdiri atas:

1. Antara pemodal dengan manajer investasi dilakukan dengan sistem wakalah,
 - 1) Dengan akad wakalah, pemodal memberikan mandate kepada Manajer Investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal, sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam prospectus.
 - 2) Para pemodal secara kolektif mempunyai hak atas hasil investasi dalam Reksadana Syariah.
 - 3) Pemodal menanggung resiko yang berkaitan dalam Reksadana Syariah.
 - 4) Pemodal berhak untuk sewaktu-waktu menambah atau menarik kembali penyertaanya dalam Reksadana Syariah melalui Manajer Investasi.
 - 5) Pemodal berhak atas bagi hasil investasi sampai saat ditariknya kembali penyertaan tersebut.
 - 6) Pemodal yang telah memberikan dananya akan mendapatkan jaminan bahwa seluruh dananya akan disimpan, dijaga, dan diawasi oleh Bank Kustodian.
 - 7) Pemodal akan mendapatkan bukti kepemilikan yang berupa Unit Penyertaan Reksadana Syariah.
2. Antara manajer investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem mudharabah.
 - 1) Pembagian keuntungan antara pemodal (sahib al-mal) yang diwakili oleh manajer investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak melalui manajer investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
 - 2) Pemodal hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan.

- 3) Manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya (*gross negligence/tafrith*).

4. Perbedaan Reksadana Syariah dan Konvensional

Perbedaan reksadana syariah dan konvensional adalah produk investasi yang dikelola pada reksadana telah memenuhi syarat-syarat syariah. Berbeda dengan reksadana konvensional yang bisa mengelola investasi mana saja, ada persyaratan yang harus dipenuhi untuk masuk kategori reksadana syariah. Selain itu ada beberapa tahap berbeda yang dilakukan dalam poses transaksi reksadana syariah.

Perbedaan antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional adalah sebagai berikut :

1. Dikelola Berdasarkan Prinsip Syariah

Reksadana syariah dikelola berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Manajer Investasi hanya akan mengelola poduk reksadananya yang diinvestasikan ke Efek yang sudah terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Daftar ini dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dua kali dalam satu tahun. Ada 3 (tiga) syarat yang harus dipenuhi jika sebuah perusahaan ingin sahamnya masuk ke dalam DES, yaitu:

1. Kegiatan usaha tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah. Hal-hal yang bertentangan misalnya perusahaan rokok, usaha yang berkaitan dengan perjudian, perdagangan barang haram, mengandung unsur suap, dan lain-lain.
2. Total utang lebih kecil dari asset. Sebuah perusahaan yang sahamnya digunakan untuk investasi reksadana harus memiliki total utang < 45% dibandingkan dengan total asset perusahaan.
3. Pendapatan tidak halal lebih kecil dari asset. Perusahaan hanya diperbolehkan memiliki pendapatan tidak halal <10% jika dibandingkan dengan pendapatan usaha.

2. Ada Proses *Cleansing*

Proses *cleansing* adalah proses pembersihan pendapatan tidak halal pada reksadana syariah. Pendapatan tidak halal yang dimaksudkan adalah yang tidak sesuai dengan kaidah syariah. Salah satu pendapatan tidak halal adalah pendapatan ribawi. Misalnya saja pendapatan dari bunga bank. Dalam pengelolaan reksadana baik syariah maupun konvensional, dana yang dikelola oleh Manajer Investasi sebenarnya tidak dipegang sendiri oleh Manajer Investasi. Dana tersebut disimpan di Bank Kustodian, sementara Manajer Investasi hanya akan memberikan instruksi kepada Bank Kustodian untuk melakukan transaksi. Jika dana investor belum ditransaksikan, ada kalanya dana tersebut mengendap terlalu lama di Bank Kustodian sehingga menghasilkan bunga bank. Pendapatan seperti ini terkadang masuk ke reksadana syariah tanpa disengaja dan tidak dapat dihindari. Karena bunga tersebut dianggap tidak sesuai dengan kaidah syariah maka diperlakukan proses *cleansing*. Pendapatan tidak halal tersebut disisihkan dari jumlah investasi dan keuntungan halal. Kemudian pendapatan hasil proses *cleansing* biasanya disumbangkan untuk keperluan amal.

3. Diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS)

Selain diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), setiap proses pengelolaan reksadana syariah harus diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS). Berbeda dengan reksadana konvensional yang hanya diawasi oleh OJK. DPS adalah bagian dari sebuah bank. Dewan ini ahli dalam bidang pasar modal dan hukum syariah. Tugasnya adalah memastikan setiap proses pengelolaan reksadana syariah memenuhi prinsip-prinsip syariah. DPS wajib melaporkan hasil pengawasan syariah sekurang-kurangnya 6 bulan sekali kepada Direksi, Komisaris, DSN-MUI dan Bank Indonesia. DPS tidak hanya mengawasi pengelolaan reksadana syariah, tetapi juga seluruh instrument keuangan yang dikelola secara syariah. Selain mengawasi proses pengelolaan, DPS juga memberikan rekomendasi kepada Manajer Investasi untuk penyaluran dana hasil *cleansing* yang digunakan untuk amal.

2.2.3 Inflasi

1. Pengertian Inflasi

Inflasi merupakan keadaan perekonomian yang ditandai oleh kenaikan harga secara cepat sehingga berdampak pada menurunnya daya beli sering pula diikuti menurunnya tingkat tabungan dan atau investasi karena meningkatnya konsumsi masyarakat dan hanya sedikit untuk tabungan jangka panjang (Sholahuddin, 2011:64). Inflasi adalah kecenderungan meningkatnya harga barang-barang pada umumnya secara terus menerus, yang disebabkan oleh karena jumlah uang yang beredar terlalu banyak dibandingkan dengan barang dan jasa yang tersedia (Firdaus dan Ariyanti, 2011:115).

Dari definisi tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila terjadi kenaikan harga pada satu atau dua jenis barang, belum atau tidak dapat dikatakan inflasi. Apabila kenaikan harga terjadi dalam waktu singkat, misalnya kenaikan secara musiman menjelang hari raya lebaran, tahun baru dan lainnya. Belum dapat dikategorikan sebagai inflasi karena setelah berakhirnya musim tersebut harga akan kembali menjadi normal kembali, hal ini tidak bisa dikatakan sebagai inflasi. Kenaikan harga-harga tersebut tidak berlangsung secara terus menerus, sehingga tidak dibutuhkan kebijakan moneter atau kebijakan ekonomi secara khusus untuk menanggulangnya.

2. Jenis-jenis Inflasi

Menurut Firdaus dan Ariyanti (2011:119), berdasarkan tingkat intensitasnya inflasi dapat dibedakan menjadi 4:

- 1) Inflasi ringan, yaitu inflasi yang kurang dari 10% per tahun.
- 2) Inflasi sedang, yaitu inflasi diantara 10% sampai 30% per tahun.
- 3) Inflasi berat, yaitu inflasi diantara 30% sampai 100% per tahun.
- 4) Hiperinflasi, yaitu inflasi yang lebih dari 100% per tahun.

Berdasarkan sumbernya, inflasi dapat dikategorikan menjadi dua yaitu:

- 1) Inflasi karena tarikan permintaan (*demand pull Inflation*), yaitu kenaikan harga-harga karena tingginya permintaan, sementara barang tidak tersedia dengan cukup. Inflasi ini biasanya berlaku ketika perekonomian mencapai

tingkat penggunaan tenaga kerja penuh dan pertumbuhan ekonomi berjalan pesat. Selain itu, inflasi ini juga berlaku pada masa pertumbuhan yang pesat dan tingkat kegiatan ekonomi yang tinggi, masa perang atau ketidakpastian politik. Dalam masa ini, biasanya pemerintah berbelanja jauh melebihi pendapatannya. Oleh sebab itu, pemerintah harus mencetak uang baru atau meminjam dari bank-bank umum serta lembaga-lembaga keuangan lainnya. Pengeluaran pemerintah yang lebih tersebut akan meningkatkan permintaan agregat dengan cepat. Apabila produsen tidak dapat memenuhi permintaan agregat tersebut, maka akan terjadi kenaikan harga-harga.

- 2) Inflasi dorongan biaya (*cost push inflation*), yaitu inflasi karena biaya atau harga faktor produksi meningkat. Akibatnya, produsen harus menaikkan harga supaya mendapatkan laba dan produksi bisa berlangsung terus. Biasanya inflasi dorongan biaya berlaku ketika perekonomian hampir atau telah mencapai tingkat penggunaan tenaga kerja penuh. Kenaikan harga-harga tersebut bersumber dari salah satu kombinasi dari tiga faktor berikut: para pekerja dalam perusahaan menuntut kenaikan upah, harga barang baku atau bahan penolong yang digunakan perusahaan bertambah tinggi, serta dalam perekonomian yang sedang mengalami perkembangan pesat.

Menurut penyebab awal inflasi :

- 1) Inflasi yang timbul sebagai akibat dari permintaan (demand) masyarakat yang semakin meningkat. Inflasi semacam ini lazim disebut *demand pull inflation*.
- 2) Inflasi yang timbul karena kenaikan biaya/ongkos produksi, inflasi ini lazim disebut sebagai *cost push inflation*.

Inflasi berdasarkan sumber atau asalnya :

- 1) Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*)
Inflasi jenis ini timbul karena defisit anggaran pemerintah yang dibiayai oleh pencetakan uang baru (yang menyebabkan jumlah uang naik) atau karena gagal panen (persediaan barang menurun).

2) Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*)

Inflasi jenis ini timbul karena kenaikan harga barang-barang di luar negeri yang menjadi rekan dagang negara kita, yang barang-barangnya diimpor.

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Inflasi

Menurut Sadono Sukirno (2011: 333) faktor-faktor yang mempengaruhi inflasi yaitu:

1. Inflasi tarikan permintaan.

Inflasi ini terjadi pada masa perekonomian berkembang dengan pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa sehingga menimbulkan Inflasi.

2. Inflasi desakan biaya.

Inflasi desakan biaya terjadi dalam masa perekonomian berkembang dengan pesat ketika tingkat pengangguran adalah sangat rendah.

3. Inflasi impor.

Inflasi yang impor atau *Imported Inflation* merupakan kenaikan harga yang sangat dipengaruhi oleh tingkat harga-harga yang terjadi pada barang-barang yang diimpor, sehingga kenaikan harga barang-barang tersebut akan sangat berdampak terhadap kenaikan harga barang-barang di dalam negeri.

2.2.5 Nilai Tukar Rupiah

1. Pengertian Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar adalah harga satu unit mata uang asing dalam mata uang domestik atau dapat juga dikatakan harga mata uang domestik terhadap mata uang asing (Firdaus dan Ariyanti, 2011:131). Kebijakan nilai tukar adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Kebijakan nilai tukar meliputi semua campur tangan (*intervensi*) pemerintah termasuk himbauan, daya tarik moral (*moral suasion*), untuk mempengaruhi tingkat dan perubahan nilai tukar.

2. Jenis-Jenis Nilai Tukar Rupiah

Menurut Sadono Sukirno (2011:411) jenis nilai tukar rupiah atau kurs valuta terdiri dari 4 jenis yaitu:

- a) *Selling Rate* (Kurs Jual) merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk penjualan valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- b) *Middle Rate* (Kurs Tengah) merupakan kurs tengah antara kurs jual dan kurs beli valuta asing terhadap mata uang nasional, yang telah ditetapkan oleh bank sentral pada saat tertentu.

Rumus Kurs tengah :

$$\text{Kurs Tengah} = \frac{\text{Kurs jual} + \text{Kurs Beli}}{2}$$

2

- c) *Buying Rate* (Kurs Beli) merupakan kurs yang ditentukan oleh suatu bank untuk pembelian valuta asing tertentu pada saat tertentu.
- d) *Flat Rate* (Kurs Rata) Merupakan kurs yang berlaku dalam transaksi jual beli bank notes dan travellers cheque.

Berdasarkan teori-teori diatas, dengan menggunakan kurs tengah sebagai indikator nilai tukar rupiah dapat mengetahui harga relatif mata uang dua negara yang umum di perdagangkan di Indonesia.

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah

Menurut Sadono Sukirno (2011:402) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar rupiah, yaitu:

1. Perubahan dalam cita rasa masyarakat

Cita rasa masyarakat mempengaruhi corak konsumsi mereka. Maka perubahan cita rasa 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 berkurang dan dapat pula menaikkan ekspor. Sedangkan perbaikan kualitas barang-barang impor menyebabkan keinginan masyarakat untuk mengimpor bertambah besar. Perubahan-

perubahan ini akan mempengaruhi permintaan dan penawaran valuta asing.

2. Perubahan harga barang ekspor dan impor

Harga sesuatu barang merupakan salah satu faktor penting yang menentukan apakah sesuatu barang akan diimpor ataupun 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. 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 pertukaran valuta asing. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung untuk menurunkan nilai sesuatu valuta asing. Kecenderungan seperti ini wujud disebabkan efek inflasi yang berikut :

- Inflasi menyebabkan harga-harga di dalam negeri lebih mahal dari harga-harga di luar negeri dan oleh sebab itu inflasi berkecenderungan menambah impor.
- Inflasi menyebabkan harga-harga barang ekspor menjadi lebih mahal, oleh karena itu inflasi berkecenderungan mengurangi ekspor.

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 sesuatu negara, permintaan ke atas mata uangnya bertambahnya, maka nilai mata uang tersebut bertambah. Nilai mata uang sesuatu negara akan merosot apabila

lebih banyak modal negara dialirkan ke luar negeri karena suku bunga dan tingkat pengembalian investasi yang 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 pemerintah 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 lebih cepat bertambah dari permintaannya dan oleh karenanya nilai mata uang negara tersebut akan merosot.

2.2.6 Jakarta Islamic Index (JII)

Indeks syariah *Jakarta Islamic Indeks* (JII) adalah indeks yang terdiri dari 30 saham mengakomodasi syariat investasi dalam islam atau indeks yang berdasarkan syariah islam. Artinya adalah dalam indeks yang dimasukkan saham-saham yang memenuhi kriteria investasi dalam prinsip syariat (Martalena dan Malinda, 2011:100).

Jakarta Islamic Indeks (JII) merupakan indeks terakhir yang telah dikembangkan oleh BEI dalam kerjasama dengan Danareksa Investment Management untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investas syariah. JII melakukan penyaringan (*filter*) terhadap saham yang *listing*. Rujukan dalam penyaringannya adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN). Berdasarkan fatwa inilah BEI memilah emiten yang unit usahanya sesuai dengan syariah.

Adapun kriteria yang ditetapkan untuk indeks islam berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.20 adalah :

1. Usaha emiten bukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan merupakan lembaga keuangan ribawi, termasuk bank dan asuransi konvensional.

3. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram.
4. Bukan termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusikan, dan/atau menyediakan barang-barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

2.2.7 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

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. Dalam perhitungan NAB reksadana telah dimasukkan 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 (Soemitra, 2017:170).

Nilai aktiva bersih reksadana pada suatu periode dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

Total nilai aktiva bersih reksadana pada suatu periode tertentu:

Total NAB = Nilai Aktiva – Total Kewajiban

$$\text{NAB per unit} = \frac{\text{Total nilai aktiva bersih}}{\text{Total unit penyertaan (saham) yang diterbitkan}}$$

Dimana :

Total NAB = Jumlah nilai aktiva bersih pada periode tertentu

NAB per unit = Nilai aktiva bersih per saham atau unit penyertaan pada periode tertentu

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 H1 : Inflasi Berpengaruh Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah

Inflasi adalah naiknya harga-harga komoditi secara umum yang disebabkan oleh tidak sinkronnya antara program sistem pengadaan komoditi (produksi, penentuan harga, pencetakan uang, dan lain sebagainya) dengan tingkat pendapatan yang dimiliki oleh masyarakat (Putong, 2015:4). Artinya adalah inflasi memiliki dampak terhadap harga saham yang ada karena akan menyebabkan *Real Return* menurun, pendapatan yang diterima oleh investor terhadap saham tersebut kemungkinan tidak dapat menutupi kehilangan keuntungan karena menurunnya daya beli (*loss of purchasing power*). Peristiwa kenaikan harga yang disebabkan inflasi menyebabkan harga barang maupun jasa meningkat dan dampaknya adalah omset yang didapat setiap perusahaan menurun karena daya beli masyarakat ikut menurun, dalam analoginya masyarakat akan lebih menyimpan uang atau modalnya sampai saatnya harga kembali stabil dan tergolong dapat dijangkau dalam pembeliannya.

Menurut penelitian Utami (2017) secara parsial terjadi pengaruh positif yang signifikan antara inflasi dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana syariah. Kondisi ini disebabkan Inflasi di Indonesia hanya di respon sesaat oleh para investor. Inflasi yang terjadi selama periode 2010-2016 tergolong dalam jenis inflasi ringan yakni dibawah 10 %. Inflasi ringan justru memberikan dampak positif bagi kegiatan ekonomi masyarakat. Perbaikan ekonomi nasional memberikan angin positif bagi investor terhadap pergerakan investasi di Indonesia. Inflasi yang terjadi selama periode 2010-2016 tergolong dalam jenis inflasi ringan karena berada di bawah 10%. Inflasi yang ringan dipandang sebagai stimulator bagi pertumbuhan ekonomi. Inflasi itu ringan justru mempunyai pengaruh yang positif dalam arti dapat mendorong perekonomian lebih baik, yaitu meningkatkan pendapatan nasional dan membuat orang bergairah untuk bekerja, menabung dan mengadakan investasi.

2.3.2 H2 : Nilai Tukar Rupiah Berpengaruh Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah

Kurs mata uang menunjukkan bagaimana nilai uang terhadap mata uang asing. Nilai tukar uang antara satu negara dengan negara lain cenderung berbeda-beda. Perubahan ini ditimbulkan oleh perbedaan antara permintaan dan ketersediaan dari mata uang yang diminta oleh suatu negara dalam melakukan hubungan dengan negara lain. Hubungan tersebut dapat berupa kegiatan meminjam, atau kegiatan investasi atau penyediaan pinjaman (Shofia *et al*, 2018).

Menurut penelitian Adrian dan Rachmawati (2019) Berdasarkan uji t yang telah dilakukan, penelitian ini menyimpulkan nilai tukar rupiah memiliki pengaruh tidak signifikan bagi NAB reksadana syariah periode 2015 – 2017. Hal ini bias dikarenakan perkembangan nilai tukar rupiah pada periode tersebut masih tergolong stabil dan wajar, sehingga tidak begitu berdampak pada keputusan investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

2.3.3. H3 : Jakarta Islamic Index (JII) Tidak Berpengaruh Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah

Jakarta Islamic Indeks (JII) adalah indeks saham di bursa efek Indonesia yang didasarkan atas prinsip syariah. Indeks saham ini diperkenalkan oleh BEI dan Danareksa Investmen Management (DIM) pada tanggal 3 Juli 2000. Terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam Jakarta Islamic Index melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan tolak ukur dari kinerja indeks saham syariah, yang menjadi pilihan produk dominan pada investasi dalam reksadana syariah. Tolak ukur atau benchmark telah umum digunakan untuk menilai kinerja manajer investasi dalam mengelola dana (Shofia *et al*, 2018).

Menurut Penelitian Yanty (2017) Hipotesis pertama menyatakan bahwa *JII* mempunyai pengaruh negatif terhadap kinerja reksadana syariah. Dari hasil diperoleh koefisien regresi ukuran dengan arah negatif sebesar -38,413 namun dengan tingkat signifikansi 0,097. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan tidak

terdapat pengaruh signifikan antara *JII* terhadap kinerja reksadana syariah. Artinya ukuran harga saham di *JII* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksadana syariah.

2.4 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel (*X*) yaitu Inflasi (*X1*), Nilai Tukar Rupiah (*X2*), dan Jakarta Islamic Indeks (*JII*) (*X3*). Ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel terikat (*Y*) yaitu Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. Jika variabel *X* mengalami perubahan baik kenaikan maupun penurunan maka variabel *Y* juga akan mengalami perubahan baik kenaikan maupun penurunan.

Untuk menjelaskan hubungan ketiga variabel tersebut, maka kerangka konseptual penelitian ini adalah:

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual Penelitian

