

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keuangan syariah berkembang di Indonesia bukan hanya pada perbankan melainkan juga pada pasar modal syariah. Ragam perkembangan instrumen pasar modal syariah mulai dari saham, obligasi, dan reksa dana. Dengan demikian, sektor keuangan semakin kompleks dan dinamis baik produk maupun kelembagaan.

Pasar modal syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa Syariah pada tanggal 3 Juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek bekerja sama dengan Danareksa Investment Management meluncurkan Jakarta Islamic Indeks pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan hadirnya indeks tersebut maka para pemodal telah disediakan saham-saham dan obligasi yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syariah.

Pasar modal syariah diharapkan dapat mendorong pertumbuhan institusi-institusi lembaga keuangan syariah. Salah satu institusi lembaga keuangan syariah adalah Bank Syariah Mandiri sebagai salah satu agen penjual efek reksa dana bekerja sama dengan pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah, yakni PT Mandiri Manajemen Investasi (MMI) yang menawarkan sarana investasi dalam bentuk reksa dana syariah (*Islamic Mutual Fund*).

Berkembang pesatnya instrumen keuangan syariah tersebut, menjadi salah satu kesempatan serta alternatif perusahaan dalam memperluas ekspansi perusahaannya sesuai dengan prinsip syariah. Reksa dana syariah sebagai salah satu instrumen keuangan syariah dapat menjadi penyokong kebutuhan pendanaan perusahaan untuk saat ini dan masa mendatang melalui investor yang ingin menanamkan dananya. Reksa dana syariah merupakan wadah yang dipergunakan

untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Manajer investasi menawarkan reksa dana syariah kepada para investor yang berminat, sementara dana yang diperoleh dari investor tersebut dikelola oleh manajer investasi (*fund manager*) untuk ditanam dalam saham, obligasi islami, valuta asing atau deposito yang dinilai menguntungkan.¹

Reksa dana syariah beroperasi berlandaskan pada fatwa Dewan Syariah Nasional MUI Nomor 20 DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Kegiatan di Pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah juga mengacu kepada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan Bapepam-LK selaku regulator pasar modal di Indonesia di antaranya Peraturan Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah, Peraturan Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Peraturan Nomor IX.A.14 tentang Akad-akad yang digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah.

Reksa dana syariah memiliki kriteria yang berbeda dengan reksa dana konvensional. Perbedaan ini terletak pada pemilihan instrumen investasi (*portfolio screening*), mekanisme investasi hingga distribusi pendapatan (*purification*). Pengalokasian dana investasi harus terhindar dari *maisir*, *gharar* dan *riba*. Mekanisme investasi yang dijalankan harus berpedoman pada Al-Qur'an dan Hadits serta sumber hukum Islam yang lainnya. Mekanisme transaksi reksa dana syariah ini menggunakan akad wakalah antara investor (*shahibul mal*) dengan manajer investasi (*wakil*) dan akad mudharabah antara manajer investasi dengan emiten (*mudharib*). Proses distribusi pendapatan oleh manajer investasi juga harus "dibersihkan dan dimurnikan" melalui zakat, atas pendapatan yang mungkin terkontaminasi.

Reksa dana dibagi ke dalam empat kategori yakni reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham dan reksa dana campuran. Reksa dana pasar uang didefinisikan sebagai reksa dana yang melakukan investasi 100%

¹ Veithzal Rival, dkk. *Islamic Financial Management*. (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010), 429.

pada efek pasar uang. Efek pasar uang merupakan efek-efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Secara umum, instrument atau efek yang masuk dalam kategori ini meliputi deposito, SBI, obligasi serta efek utang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun.²

Reksa dana pasar uang merupakan reksa dana dengan tingkat risiko paling rendah. Di lain pihak, potensi keuntungan reksa dana ini juga terbatas. Tujuan investasi reksa dana pasar uang umumnya untuk perlindungan kapital dan juga untuk menyediakan likuiditas yang tinggi sehingga jika dibutuhkan, kita dapat mencairkannya setiap hari kerja dengan risiko penurunan nilai investasi yang hampir tidak ada. Berbeda dari reksa dana lainnya, reksa dana pasar uang tidak menerapkan biaya pembelian dan biaya penjualan kembali. Biaya pengelolaan reksa dana pasar uang juga relatif kecil dibanding reksa dana lainnya. Hal ini sejalan dengan sifat reksa dana pasar uang yang dimaksudkan untuk investasi jangka pendek serta menyediakan likuiditas.³

Reksa dana pendapatan tetap adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang. Umumnya reksa dana pendapatan tetap di Indonesia memanfaatkan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya.⁴ Sedangkan dalam reksa dana saham, uang investor akan dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan (sekurang-kurangnya 80%) ke dalam beberapa saham pilihan. Dengan memiliki reksa dana saham, investor bisa mendapatkan bagian untuk memiliki saham yang harganya tidak terjangkau jika dibeli secara langsung. Reksa dana saham memberi solusi karena dengan dana yang terkumpul dari banyak investor, manajer investasi dapat membeli saham tersebut dan akan menjadi bagian dari portofolio efek.⁵ Jenis reksa dana campuran merupakan reksa dana yang menginvestasikan dananya pada berbagai jenis sekuritas yang berbeda baik di pasar modal maupun di pasar uang.⁶ Reksa dana jenis ini cocok untuk

² Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha. *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000), 68

³ Ibid, 69

⁴ Ibid, 71

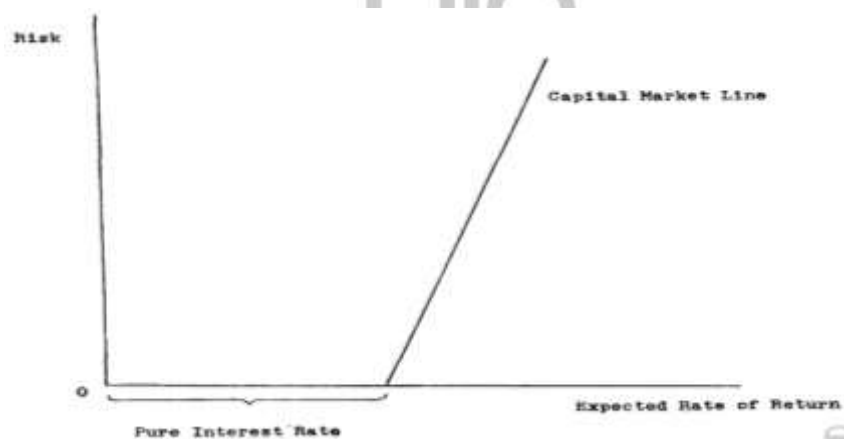
⁵ Taufik Hidayat. *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Mediakita, 2011), 96.

⁶ Eduardus Tandelilin. *Portofolio dan Investasi* (Yogyakarta: Kanisius, 2010), 50.

mencapai tujuan investasi jangka menengah ke panjang antara 3 tahun sampai dengan 10 tahun.⁷

Jenis reksa dana syariah yang ditawarkan PT Mandiri Manajemen Investasi adalah reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap (*fixed income*), reksa dana campuran dan reksa dana saham (*equity fund*). Produk Mandiri Kapital Syariah merupakan reksa dana pasar uang sedangkan produk Mandiri Investa Dana Syariah merupakan reksa dana pendapatan tetap. Produk Mandiri Berimbang Syariah Aktif dan Mandiri Investa Syariah Aktif merupakan reksa dana campuran sedangkan produk Mandiri Investa Atraktif Syariah dan Mandiri Investa Ekuitas Syariah merupakan reksa dana saham.

Tingkat risiko yang tinggi sejalan dengan tingkat pengembalian yang tinggi pula (*high risk, high return*) merupakan salah satu prinsip dalam berinvestasi. Investor yang terkategori *aggressive investor* akan memilih reksa dana saham dalam kontrak investasi yang dikelola pihak profesional untuk menginvestasikan dananya. *Moderate investor* akan memilih instrumen yang berimbang dengan jenis reksa dana campuran sedangkan investor yang konservatif lebih menyenangi reksa dana tetap dimana dana akan ditanamkan misalnya dalam deposito.



Sumber: William F. Sharpe, 1964: 426.

Gambar 1.1

Hubungan *Rate of Risk* dengan *Expectation Return*

⁷ Adler H. Manurung dan Lutfi T. Rizky. *Successful Financial Planner: A Complete Guide* (Jakarta :Grasindo, 2009), 167.

Berdasarkan kurva tersebut dapat dilihat bahwa hubungan risiko dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expectation return*) bersifat searah atau linier. Semakin besar aset yang kita tempatkan dalam keputusan investasi maka semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut. *Capital Market Line* (CML) bisa digunakan untuk menentukan *return* optimal yang diharapkan yang berasosiasi dengan tingkatan risiko portofolio yang berbeda. Dengan demikian, CML mengindikasikan laba yang dibutuhkan untuk tiap tingkatan resiko portofolio.

Sharpe melalui Capital Asset Pricing Model mencoba mengukur kinerja potofolio dengan menggunakan indikator total risiko yakni penjumlahan risiko sistematis (*systemic risk*) dengan risiko tidak sistematis (*unsystemic risk*). Atau dapat dikatakan penjumlahan atas risiko eksternal perusahaan dengan risiko dari portofolio aset reksa dana itu sendiri.

Risiko sistematis (*systematic risk*) Risiko ini adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor yang secara bersamaan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Risiko ini ada karena adanya perubahan ekonomi secara makro atau politik seperti kebijakan fiskal pemerintah, pergerakan tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, dan inflasi. Semua ini dapat menyebabkan reaksi pasar modal yang dapat dilihat dari indeks pasar. Risiko sistematis akan selalu ada dan tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Risiko ini tidak dapat dikontrol karena dipengaruhi oleh risiko pasar.⁸

Sedangkan Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) Risiko tidak sistematis merupakan risiko yang lebih bersumber pada pengaruh-pengaruh yang mengakibatkan penyimpangan pada tingkat pengembalian yang mungkin dapat dikontrol oleh perusahaan. Risiko ini umumnya merupakan masalah khusus perusahaan seperti adanya kerusakan peralatan, pemogokan kerja, bencana alam, dan lain sebagainya. Risiko ini adalah risiko unik karena berasal dari kenyataan bahwa banyak risiko yang dihadapi perusahaan mempunyai sifat khusus yang

⁸ Ratih Paramitasari, Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap Expected Return Portofolio Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Tesis, Universitas Sebelas Maret Surakarta, 2011), 22.

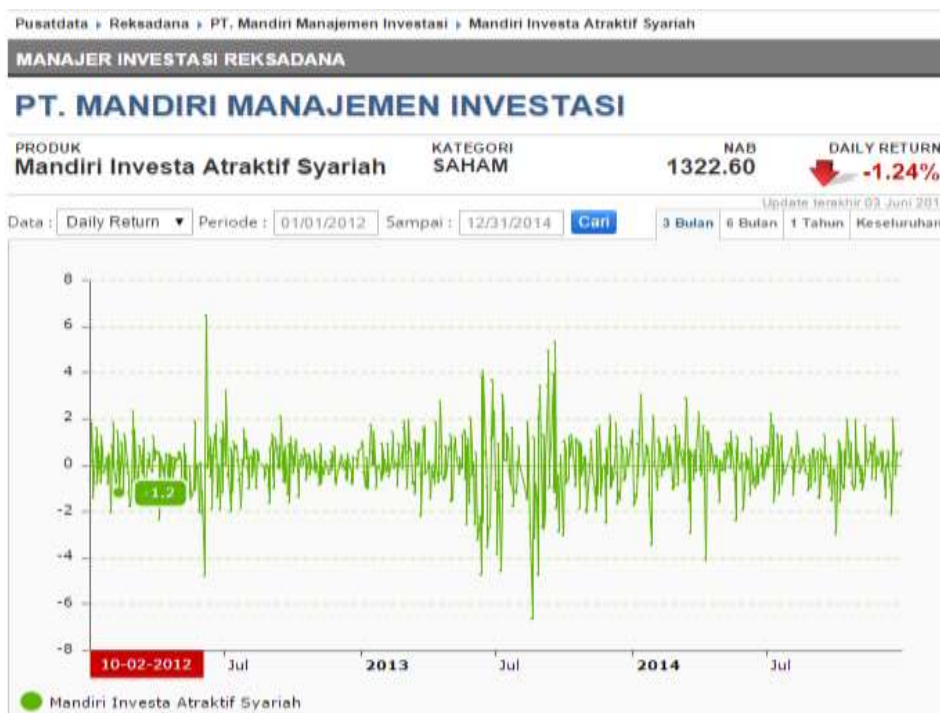
sesuai dengan perusahaan. Risiko ini dapat diminimalkan dengan melakukan diversifikasi.⁹

Reksa dana saham syariah merupakan reksa dana dengan tingkat risiko yang tinggi sehingga menjadi pilihan *aggressive investor* dalam menginvestasikan dananya. Preferensi investor dalam klasifikasi aset, komposisi portofolio dan alokasi aset dalam sistem seperti ini dipengaruhi oleh beberapa faktor. Hal yang utama, keputusan investor untuk membentuk portofolio akan ditentukan oleh jenis dan keragaman instrumen yang tersedia di pasar, sikap terhadap resiko, peluang diversifikasi dan preferensi investor untuk likuiditas. Di samping itu, tingkat kelengkapan pasar dan asimetri informasi di pasar juga akan memengaruhi pilihan portofolio.¹⁰ Dengan demikian untuk menilai kinerja portofolio reksa dana diperlukan informasi total risiko baik itu internal perusahaan seperti nilai aktiva bersih maupun eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi.

Berdasarkan prinsip dalam berinvestasi yang digambarkan Sharpe yakni tingkat risiko yang tinggi sejalan dengan tingkat pengembalian yang tinggi pula (*high risk, high return*), maka dapat dijabarkan risiko dengan tingkat yang diberikan baik itu risiko sistemik maupun tidak sistemik akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi pula. Hal ini seharusnya berlaku pula pada portofolio reksa dana yang dikelola PT. Mandiri Manajemen Investasi dengan kategori reksa dana saham pada produk Mandiri Investa Atraktif Syariah maupun dengan jenis reksa dana lainnya.

⁹ *ibid*, 23.

¹⁰ Zamir Iqbal. *Portofolio Choices and Asset Pricing in Islamic Framework*. (Islamic Development Bank and Islamic Research Training Institute, 2002), 168.



Sumber: pusatdata.kontan.co.id/reksadana/produk/297/Mandiri-Investa-Atraktif-Syariah

Gambar 1.2
Return Reksa Dana Saham Mandiri Investa Atraktif Syariah

Berdasarkan gambar 1.2, tabel 1.1, dan tabel 1.2, bahwa nilai return tertinggi sebesar 6,44% pada 6 Juni 2012 dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) Rp 234.555.521.640,89 sedangkan terendah sebesar -6,66% pada 19 Agustus 2013 dengan NAB Rp. 178.563.470.625, 54. Padahal semakin besar dana kelolaan atau dana yang diinvestasikan pada reksa dana semakin besar tingkat imbal hasil yang didapatkan. Dengan demikian, seharusnya nilai return tertinggi ada pada bulan Juni 2013 dengan jumlah NAB Rp. 305.608.049.767,20 dan nilai return terendah adalah bulan November 2013 dengan jumlah NAB Rp. 170.163.278.697,58.

Tabel 1.1

NAB Reksa Dana Saham Mandiri Investa Atraktif Syariah Tahun 2012

Resume Aktivitas Reksadana Tahun 2012			
RD Code : 0084863			
No.	Bulan	IDR	
		Total NAV	Jumlah Unit
1	January - 2012	204,002,234,606.23	165,303,991.86
2	February - 2012	238,998,129,326.71	189,840,112.05
3	March - 2012	232,818,547,631.79	179,500,504.04
4	April - 2012	234,909,564,478.08	184,095,260.03
5	May - 2012	213,986,746,268.34	184,195,554.04
6	June - 2012	234,555,521,640.89	196,665,980.49
7	July - 2012	244,364,391,458.68	195,785,562.08
8	August - 2012	243,783,645,426.84	199,766,389.62
9	September - 2012	266,469,206,452.72	207,832,002.70
10	October - 2012	234,752,389,210.22	178,758,906.79
11	November - 2012	246,448,195,942.45	190,812,265.99
12	December - 2012	256,832,434,200.71	200,388,287.29
Total		256,832,434,200.71	200,388,287.29

Sumber: BAPEPAM LK

Tabel 1.2

NAB Reksa Dana Saham Mandiri Investa Atraktif Syariah Tahun 2013

Resume Aktivitas Reksadana Tahun 2013			
RD Code : 0084863			
No.	Bulan	IDR	
		Total NAV	Jumlah Unit
1	January - 2013	254,062,759,367.02	196,154,029.29
2	February - 2013	235,240,349,705.02	170,633,776.16
3	March - 2013	251,183,557,746.63	174,364,273.06
4	April - 2013	275,245,872,993.83	187,150,351.37
5	May - 2013	286,775,138,337.83	189,080,822.61
6	June - 2013	305,068,049,767.20	219,132,263.85
7	July - 2013	291,823,230,150.68	227,208,096.60
8	August - 2013	178,563,470,625.54	157,116,564.29
9	September - 2013	173,902,784,218.58	153,601,070.20
10	October - 2013	181,641,388,666.64	153,871,515.41
11	November - 2013	170,163,278,697.58	153,717,281.24
12	December - 2013	170,626,189,842.14	153,509,872.81
Total		170,626,189,842.14	153,509,872.81

Sumber: BAPEPAM LK

Namun demikian nilai *return* pada Agustus 2013 tidak selalu mengalami nilai rendah meskipun nilai inflasi pada bulan Agustus 2013 merupakan tingkat inflasi tertinggi di antara rentang 2012-2014. Inflasi pada bulan Agustus 2013 sebesar 8,79% dengan *daily return* terendah -6,66%. Sedangkan bulan Juni 2012 juga bukan merupakan tingkat inflasi terendah (4,53%) meskipun *return* yang didapat pada bulan tersebut bernilai besar yakni 6,44%.



Sumber: Bank Indonesia

Gambar 1.3
Time Series Inflasi 2012-2014

Berdasarkan gambar 1.3 bahwa tingkat inflasi tahun 2012 meningkat hingga tahun 2013. Tahun 2013 ini merupakan tahun dengan tingkat inflasi tertinggi yakni di atas 8% kemudian menurun hingga terendah pada tahun 2014 hingga 4%. Namun tingkat inflasi pada tahun 2014 mengalami kenaikan hingga di atas 8%. Adapun data tingkat inflasi perbulan dari tahun 2012 hingga 2014 disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 1.3
Data Inflasi Tahun 2012-2014

Bulan	Tingkat Inflasi		
	2012	2013	2014
Januari	3.65 %	4.57 %	8.22 %
Februari	3.56 %	5.31 %	7.75 %
Maret	3.97 %	5.90 %	7.32 %

April	4.50 %	5.57 %	7.25 %
Mei	4.45 %	5.47 %	7.32 %
Juni	4.53 %	5.90 %	6.70 %
Juli	4.56 %	8.61 %	4.53 %
Agustus	4.58 %	8.79 %	3.99 %
September	4.31 %	8.40 %	4.53 %
Oktober	4.61 %	8.32 %	4.83 %
November	4.32 %	8.37 %	6.23 %
Desember	4.30 %	8.38 %	8.36 %

Sumber: Bank Indonesia

Pada bulan Agustus 2013 terdapat angka tingkat inflasi tertinggi. Dengan demikian, inflasi mendorong melemahnya investasi dan meningkatkan daya beli atau konsumsi. Seiring melemahnya investasi, berdampak pula pada return yang diperoleh. Namun pada PT Mandiri Manajemen Investasi, return yang diperoleh pada bulan Agustus 2013 tidak mengalami nilai daily return terendah sepanjang 2012 hingga 2014.

Guna menghasilkan return perusahaan dalam investasi reksa dana saham syariah, tentu dipengaruhi oleh banyak faktor. Di antara faktor tersebut yaitu risiko baik risiko sistematis maupun tidak sistematis:

1. Faktor Nilai Aktiva Bersih (NAB), NAB disebut juga *Net Value Asset* (NAV) merupakan nilai pasar wajar (*fair market value*) suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurangi dengan kewajiban (utang).¹¹ Besarnya NAB bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung pada perubahan nilai efek dari portofolio. Meningkatnya NAB mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang Unit Penyertaan atau saham. Begitu juga

¹¹ Nofie Iman, *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksa Dana*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), 128

sebaliknya menurun berarti berkurang nilai investasi pemegang Unit Penyertaan.¹²

2. Faktor tingkat inflasi, Inflasi adalah keadaan perekonomian yang ditandai oleh kenaikan harga secara cepat sehingga berdampak pada menurunnya daya beli. Inflasi sering pula diikuti menurunnya tingkat tabungan dan atau investasi karena meningkatnya konsumsi masyarakat dan hanya sedikit untuk tabungan jangka panjang. Sementara itu pengertian inflasi juga sebagai kecenderungan naiknya harga secara umum dan terus-menerus, dalam waktu dan tempat tertentu.¹³

B. Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah di atas, maka dapat diidentifikasi bahwa masalah penelitian ini adalah Nilai aktiva bersih atau dana kelolaan sebagai salah satu risiko tidak sistematis mempunyai hubungan berbanding lurus dengan tingkat pengembalian reksa dana. Dan inflasi sebagai risiko sistemik mempunyai hubungan berbanding lurus dengan tingkat pengembalian reksa dana. Sehingga dalam menghasilkan *daily return* reksa dana saham syariah, kedua variabel tersebut memiliki keterkaitan.

Sesuai dengan identifikasi masalah tersebut, maka masalah ini dapat dirumuskan ke dalam beberapa pertanyaan penelitian:

1. Seberapa besar pengaruh nilai aktiva bersih terhadap *daily return* reksa dana saham syariah PT Mandiri Manajemen Investasi?
2. Seberapa besar pengaruh tingkat inflasi terhadap *daily return* reksa dana saham syariah PT Mandiri Manajemen Investasi?
3. Seberapa besar pengaruh nilai aktiva bersih dan tingkat inflasi terhadap *daily return* reksa dana saham syariah PT Mandiri Manajemen Investasi?

¹² Latifah Rangkuti dan Hotmal Ja'far. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan dan Perkembangan Reksa Dana Syariah (Islamic Mutual Fund) di Indonesia sampai dengan Tahun 2012*. (Jurnal Akuntansiku Vol.1 No. 1 ,2013), 8.

¹³ Ambok Pangiuk, *Inflasi pada Fenomena Sosial Ekonomi*, (Kontekstualita, Vol. 28 No. 1, 2003), 150.

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis:

1. Signifikansi pengaruh nilai aktiva bersih terhadap *daily return* reksa dana saham syariah PT Mandiri Manajemen Investasi.
2. Signifikansi pengaruh tingkat inflasi terhadap *daily return* reksa dana saham syariah PT Mandiri Manajemen Investasi.
3. Signifikansi pengaruh nilai aktiva bersih dan tingkat inflasi secara simultan terhadap *daily return* reksa dana saham syariah PT Mandiri Manajemen Investasi.

D. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan memiliki beberapa kegunaan, baik secara akademis maupun praktis:

1. Secara akademis:

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi pada literatur yang berkaitan dengan pasar modal syariah khususnya reksa dana syariah serta pengembangan bidang return dan risiko dalam keuangan Islam.

2. Secara praktis:

- a. Investor

Hasil penelitian ini memberi gambaran tingkat pengembalian PT Mandiri Manajemen Investasi pada produk reksa dana saham syariah dan bagaimana pengaruh variabel Nilai Aktiva Bersih dan tingkat inflasi sehingga semakin tinggi *daily return*, maka permintaan investor akan investasi semakin tinggi dan harga reksa dana saham syariah akan naik. Terlebih saat ini reksa dana menjadi pilihan investasi populer dikalangan mahasiswa. Oleh karenanya, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi investor pemula dalam memilih manajer investasi dan suatu reksa dana syariah.

- b. Manajer investasi

Berdasarkan hasil penelitian ini, manajer investasi sebagai pengelola aset dapat menseleksi dan menilai kinerja reksa dana syariah agar dana yang dialokasikan efektif.

c. Otoritas Jasa Keuangan

Otoritas Jasa Keuangan diharapkan dapat meningkatkan peranannya sebagai otoritas pasar modal dalam membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal syariah. Selain itu, bersama dengan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Dewan Pengawas Syariah dapat mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia. Hal ini sangat penting mengingat mobilisasi dana dalam pasar modal syariah mengalami peningkatan.

E. Tinjauan Pustaka

Penelitian tentang masalah tersebut telah banyak dilakukan peneliti lain. Berdasarkan tinjauan pustaka, terdapat beberapa penelitian yang relevan dengan penelitian ini:

1. Regnata Revi Fayola Sitompul,¹⁴ “Analisis Pengaruh Size dan Variabel Makroekonomi terhadap Return Reksa Dana Saham dengan Menggunakan Multifactoral Model (Studi Empiris Periode 1999-2009)”, *Tesis* (tidak dipublikasikan), (Depok: Universitas Indonesia, 2010).

Substansi yang dibahas pada penelitian ini adalah:

Dalam kurun 10 tahun (1999-2009) reksa dana termasuk reksa dana saham mengalami pasang naik dan turun. Beberapa faktor yang mempengaruhi antara lain besarnya dana kelola (size), dan faktor makroekonomi. Hal ini menjadi pertimbangan bagi investor yang akan menanamkan dananya dan manajer investasi sebagai pengelola dana.

Teori yang dipakainya adalah teori:

Capital Market Line yang menunjukkan adanya hubungan antara tingkat imbal hasil portofolio dan *standard deviation* yang terdiri dari aset beresiko dan aset bebas risiko merupakan kombinasi dari dua persamaan linier.

Capital Asset Pricing Model (CAPM) digunakan untuk menentukan berapa tingkat imbal hasil yang diharapkan dari suatu investasi aset berisiko.

¹⁴ Regnata Revi Fayola Sitompul, *Analisis Pengaruh Size dan Variabel Makroekonomi Terhadap Return Reksa Dana Saham Dengan Menggunakan Multifactoral Model (Studi Empiris Periode 1999-2009)*, *Tesis* (tidak dipublikasikan), (Jakarta: Universitas Indonesia, 2010).

Dengan menentukan tingkat imbal hasil yang diharapkan, maka CAPM juga dapat memberikan gambaran kepada investor apakah suatu asset investasi keuangan tersebut *undervalue*, *properly value*, atau *overvalue*.

Adapun metodologinya adalah pendekatan kuantitatif dengan metode statistik regresi berganda untuk menentukan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa:

Size reksa dana saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* reksa dana saham. *Return* pasar (IHSG) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* reksa dana saham. Nilai tukar dollar AS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* reksa dana saham. Suku bunga SBI tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* reksa dana saham. Jumlah kredit perbankan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* reksa dana saham. Inflasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* reksa dana saham. Jumlah uang beredar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* reksa dana saham. Pasar modal di Indonesia merupakan contoh pasar yang belum efisien sehingga masih banyak variabel lain yang mempengaruhi kinerja *return* reksa dana saham.

2. Fatharani Sholihat, Moch. Dzulkirom AR, dan Topowijono,¹⁵ “Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 1999-2009)”, *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 21 No. 1 April 2015.

Substansi yang dibahas pada penelitian ini adalah:

Reksa dana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar dibandingkan dengan reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana terproteksi dan reksa dana campuran yang

¹⁵ Fatharani Sholihat, Moch. Dzulkirom AR, dan Topowijono, *Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia Periode 1999-2009)*, *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 21 No. 1 April 2015.

berarti risiko reksa dana saham ini juga memiliki risiko yang besar. Untuk itu dilakukan penelitian faktor makro ekonomi terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

Teori yang dipakai adalah faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat pengembalian reksa dana saham dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: faktor keamanan politik, kondisi pasar global, dan faktor makro ekonomi.

Adapun metodologinya adalah penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan pendekatan kuantitatif. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa:

Tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan IHSG seluruhnya berpengaruh secara simultan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Tingkat inflasi, suku bunga SBI dan IHSG juga berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham, sedangkan variabel yang paling dominan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham adalah IHSG.

3. Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Dionysia Kowanda,¹⁶ “Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Bursa Asing terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham”, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol. 25 No. 1 April 2014.
Substansi yang dibahas pada penelitian ini adalah:
Pasca krisis 2008 pola pergerakan IHSG mengalami perubahan pola yang terus menguat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya selama kurun waktu 24 tahun. Hal ini memberikan dampak terhadap imbal hasil investor berinvestasi di pasar saham dan produk turunannya, khususnya reksa dana saham tercatat positif. Perkembangan investasi di Indonesia tersebut tidak terlepas dari pertimbangan manajer investasi akan kondisi inflasi, variabel makro ekonomi dan politik.

¹⁶ Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Dionysia Kowanda, *Pengaruh Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia, Tingkat Inflasi, Indeks Harga Saham Gabungan, dan Bursa Asing terhadap Tingkat Pengembalian Reksa Dana Saham*, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol. 25 No. 1 April 2014.

Teori yang digunakan analisis terhadap pengambilan keputusan investasi yang disebut dengan metode *top-down analysis*. Secara umum, pengambilan keputusan menurut *top-down analysis* dilakukan dengan melihat kondisi ekonomi makro yang ada. Selanjutnya, melihat saham secara individual untuk melihat saham mana yang paling bagus dalam industri tersebut.

Adapun metodologinya adalah pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi berganda untuk menguji variabel bebas terhadap variabel terikat.

Penelitian ini menyimpulkan bahwa:

Suku bunga SBI, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan dan bursa asing (KLSE dan HSI) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Secara umum SBI, inflasi, IHSG, dan bursa asing mampu menjelaskan variasi tingkat pengembalian reksa dana saham dengan kisaran 21% hingga 97,6%. Artinya, tingkat suku bunga SBI, inflasi, IHSG, dan bursa asing dapat digunakan untuk mengestimasi tingkat pengembalian reksa dana saham tersebut. Hasil uji hipotesis secara parsial dihasilkan beberapa temuan sebagai berikut: tingkat suku bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian pada hampir seluruh reksa dana saham; tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham; IHSG berpengaruh signifikan terhadap seluruh tingkat pengembalian reksa dana saham; dan bursa KLSE, berpengaruh signifikan pada enam reksadana (YPDP, YGSP, YBDS, YPS, YSDPP, dan YGDE), sementara untuk bursa HSI, tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.

4. Zahra Pourzamani dan A.M. Safari¹⁷, “*Appraising the Effect of Internal and External Organization Factors on Investment Mutual Funds’ Return In Iran*”, International Journal of Finance Accounting and Economics Studies

¹⁷ Zahra Pourzamani dan A.M. Safari, *Appraising the Effect of Internal and External Organization Factors on Investment Mutual Funds’ Return In Iran*, International Journal of Finance Accounting and Economics Studies Vol. 1 / No.1 / Winter 2011.

Vol. 1 / No.1 / Winter 2011.

Substansi yang dibahas pada penelitian ini adalah:

Reksa dana merupakan institusi keuangan modern yang didisain dengan kolektif dana investor dan mengerahkan dananya untuk membeli berbagai jenis sekuritas dalam rangka mengurangi risiko investasi, memanfaatkan skala ekonomi dan akhirnya membuat imbal hasil yang wajar bagi investor. Berdasarkan peran yang efektif dari dana tersebut, penelitian ini mempresentasikan model untuk melihat variabel utama dan penting dari faktor internal dan eksternal organisasi dalam imbal hasil.

Teori yang digunakan adalah model Fama-Macbeth regresi yakni metode yang digunakan guna mengestimasi parameter model *asset pricing* seperti model *asset pricing* Modal (CAPM). Metode ini memperkirakan beta dan premi risiko untuk setiap faktor risiko yang diharapkan untuk menentukan harga aset.

Adapun metodologinya adalah pendekatan kuantitatif dengan metode statistik regresi.

Penelitian ini menyimpulkan faktor internal memiliki pengaruh yang positif terhadap return reksa dana. Selain itu, faktor internal perusahaan akan mempengaruhi *return* yang diperoleh reksa dana.

5. Sujoko¹⁸, *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG dan Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham*. Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen Vol.5 No.2 Januari 2009.

Substansi yang dibahas pada penelitian ini adalah Selama periode penelitian (Februari 2007-Oktober 2007) NAB per Unit Penyertaan Reksadana Saham terdapat hubungan searah dengan IHSG. Tetapi tidak jarang pula pertumbuhan NAB per Unit Penyertaan Reksadana saham berhubungan terbalik dengan IHSG. IHSG merupakan Indeks Harga Saham Gabungan yang merupakan cermin dari investasi pada saat itu yang ditunjukkan

¹⁸ Sujoko, *Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG dan Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham*. (Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen Vol.5 No.2 Januari 2009)

dengan harga-harga saham. Jadi pada saat IHSG mengalami kenaikan maka investasi juga mengalami kenaikan begitu sebaliknya jika IHSG turun maka investasi juga mengalami penurunan. Hal ini tentu juga berlaku terhadap Reksadana Saham, mengingat portofolionya berupa saham-saham yang diperdagangkan di bursa efek. Hal inilah yang menjadi dasar penelitian ini tentang pengaruh Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham dan menambahnya dengan pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, Dana Kelolaan terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham.

Teori yang digunakan *Signaling Theory*, bahwa setiap perubahan yang terjadi pada makroekonomi dan sentimen-sentimen internasional akan memberikan sinyal bahwa perubahan tersebut akan diikuti oleh perubahan pada pasar modal.

Adapun metodologi yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sample dengan kriteria tertentu. Besar sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua reksadana saham yang aktif dan tercatat di BAPEPAM

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kondisi makroekonomi (Suku Bunga, Inflasi, Kurs dan IHSG) baik secara parsial maupun secara simultan memiliki pengaruh yang kecil terhadap Imbal Hasil reksadana saham. Volatilitas makroekonomi Indonesia hanya direspon sesaat oleh para investor. Sebaliknya sentimen-sentimen internasional (antara lain meliputi kenaikan harga minyak dunia, pergerakan indeks harga saham gabungan bursa-bursa dunia khususnya Dow Jones dan peristiwa *Subprime Mortgage* di Amerika Serikat) sangat berpengaruh dalam perilaku investor, yang ujungnya akan sangat berpengaruh terhadap Imbal Hasil saham dan pada akhirnya mempengaruhi Imbal Hasil reksadana saham. Selain itu dana Kelolaan yang merupakan *assets* reksadana dan diduga sangat berpengaruh terhadap Imbal Hasil reksadana saham ternyata memiliki pengaruh yang sangat kecil bahkan tidak mampu menjelaskan Imbal Hasil reksadana saham.

Berdasarkan beberapa penelitian sebelumnya, dapat dikatakan bahwa penelitian ini memiliki kesamaan beberapa variabel tetapi memiliki perbedaan dari aspek teori, substansi maupun metodologi keilmuannya. Sehubungan dengan itu, penelitian ini akan menggunakan *variable dependen daily return*.

F. Kerangka Pemikiran

Investor dalam menanamkan investasinya tentunya tidak terlepas dari banyak faktor. Investor akan mempertimbangkan di antaranya, tingkat pengembalian dan risiko yang menyertainya. Manajer investasi sebagai pengelola dana investor berkewajiban memberikan analisis dan evaluasi kinerja investasi. Hal demikian juga tetap mempertimbangkan tingkat pengembalian dan risiko. Terlebih manajer investasi, usaha yang dilakukannya sebagai wakil investor harus pula berimbang pada perusahaan yakni meningkatkan laba perusahaan.

Risiko dalam berinvestasi dibagi Markowitz ke dalam dua kategori. Pertama, *unsystematic risk*, risiko investasi ini dapat dihilangkan dengan cara diversifikasi investasi atau investasi yang tidak terpusat pada satu bidang. Risiko ini biasanya ada pada internal perusahaan misalnya besarnya dana kelolaan investasi yang dikenal dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV). Saat terjadi peningkatan Nilai Aktiva Bersih, mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang Unit Penyertaan atau saham. Makin banyak investor makin banyak dana kelolaan manajer investasi sehingga peluang perusahaan dalam meraih laba menjadi besar pula. Didasarkan pada harga yang menjadi faktor pengaruh dalam perolehan laba, maka *daily return* sebagai selisih harga berpengaruh pula pada laba perusahaan manajer investasi.

Kedua, *systematic risk*, risiko investasi ini tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi investasi. Risiko jenis ini menyangkut risiko eksternal perusahaan dan diluar jangkauan investor seperti suku bunga, pajak pemerintah, dan tingkat inflasi. Ketika Inflasi terjadi, orang-orang cenderung memilih untuk mengalokasikan dananya untuk konsumsi dibandingkan dengan kegiatan

investasi. Hal ini dikarenakan harga konsumsi meningkat dan ini akan berdampak pada menurunnya *return* jika investasi terus menerus melemah.

Untuk menjelaskan masalah penelitian ini digunakan beberapa teori yang terkait langsung dengan masing-masing variabel, yaitu:

1. Teori tentang portofolio modern oleh Harry Markowitz bahwa diversifikasi dalam investasi akan mengeliminir risiko sehingga investasi tidak terpusat pada satu bidang tertentu. *Combaining portofolio* ini dimaksudkan agar memperoleh *return* maksimal dari risiko tertentu atau memperoleh keuntungan tertentu dengan risiko minimal.
2. Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) oleh William F. Sharpe (1964) dan Lintner (1965). Teori ini merupakan hasil pengembangan teori portofolio Markowitz. *Capital Asset Pricing Model* merupakan model untuk menentukan harga suatu aset pada kondisi *equilibrium*. Dimana dalam keadaan *equilibrium* tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut.¹⁹ CAPM mengkaji hubungan antara risiko dengan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Tingkat keuntungan suatu aset setara dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah risiko premium (jumlah di atas tingkat bebas risiko yang dicari investor sebelum ia menaruh uang dalam asset beresiko). CAPM diformulasikan sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Dimana:

- $E(R_i)$: tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dari suatu saham
- R_f : return investasi bebas risiko (*the risk-free rate of return*)
- $E(R_m)$: tingkat pengembalian pasar yang diharapkan (*expected market rate of return*)

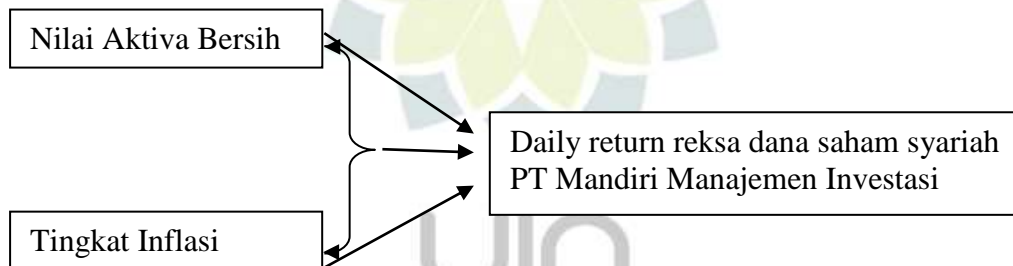
¹⁹ Eduardus Tandelin (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Edisi pertama (Yogyakarta: Kanisius), 187.

$E(R_m) - R_f$: terkadang disebut *market premium* (perbedaan antara *expected market rate of return* dan *the risk-free rate of return*).

$E(R_i) - R_f$: *the risk premium*

B_i (*the beta*) : risiko sistematis

Hubungan konsep-konsep tersebut adalah sebagai sudut pandang investor dan manajer investasi memutuskan *risk and return* pada suatu portofolio. Semakin tinggi perputaran portofolio yang diukur melalui perhitungan tersebut di atas maka akan semakin meningkatkan kinerja reksa dana saham syariah dan berarti menunjukkan *return* reksa dana saham yang baik dan pengembalian investasi atas investasi. Dengan demikian, secara ilustratif, hubungan tersebut dapat digambarkan ke dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1.4

Kerangka Pemikiran

Keterangan :

→ : terdapat hubungan secara parsial

⎵ : terdapat hubungan secara simultan

Gambar tersebut menyatakan hubungan antar variabel. Gambar 1.4 mendeskripsikan bahwa terdapat hubungan secara parsial Nilai Aktiva Bersih dengan *daily return* reksa dana saham syariah, terdapat hubungan secara parsial tingkat inflasi dengan *daily return* reksa dana saham syariah, dan terdapat hubungan secara simultan Nilai Aktiva Bersih dan tingkat inflasi dengan *daily return* reksa dana saham syariah. Berdasarkan deskripsi tersebut (gambar 1.4)

menjelaskan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat pengembalian yang didapat PT Mandiri Manajemen Investasi atau *daily return* reksa dana saham syariah dapat ditinjau dari nilai aktiva bersih dan tingkat inflasi. Kedua faktor ini dapat ditinjau secara parsial dan secara simultan.

G. Hipotesis Penelitian

Sesuai dengan kerangka pemikiran di atas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian guna menuntun dan mengarahkan penelitian dengan perumusan sebagai berikut:

1. Nilai Aktiva Bersih berpengaruh secara signifikan terhadap *daily return* reksa dana saham syariah.
2. Tingkat inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *daily return* reksa dana saham syariah.
3. Nilai Aktiva Bersih dan tingkat inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap *daily return* reksa dana saham syariah.

