

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sebagai negara dengan mayoritas penduduknya adalah muslim, tentunya masyarakat Indonesia sudah akrab dengan istilah syariah. Bermula dari sistem perbankan syariah, lalu kemudian pasar modal syariah, termasuk didalamnya adalah reksa dana syariah. Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.¹ Selanjutnya menurut fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal menjelaskan bahwa reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.²

Walaupun masyarakat Indonesia sudah tidak asing dengan istilah syariah yang beberapa tahun belakangan ini menyeruak, hal tersebut tidak membuat pertumbuhan reksa dana syariah gemilang. Perkembangan reksa dana syariah

¹Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995

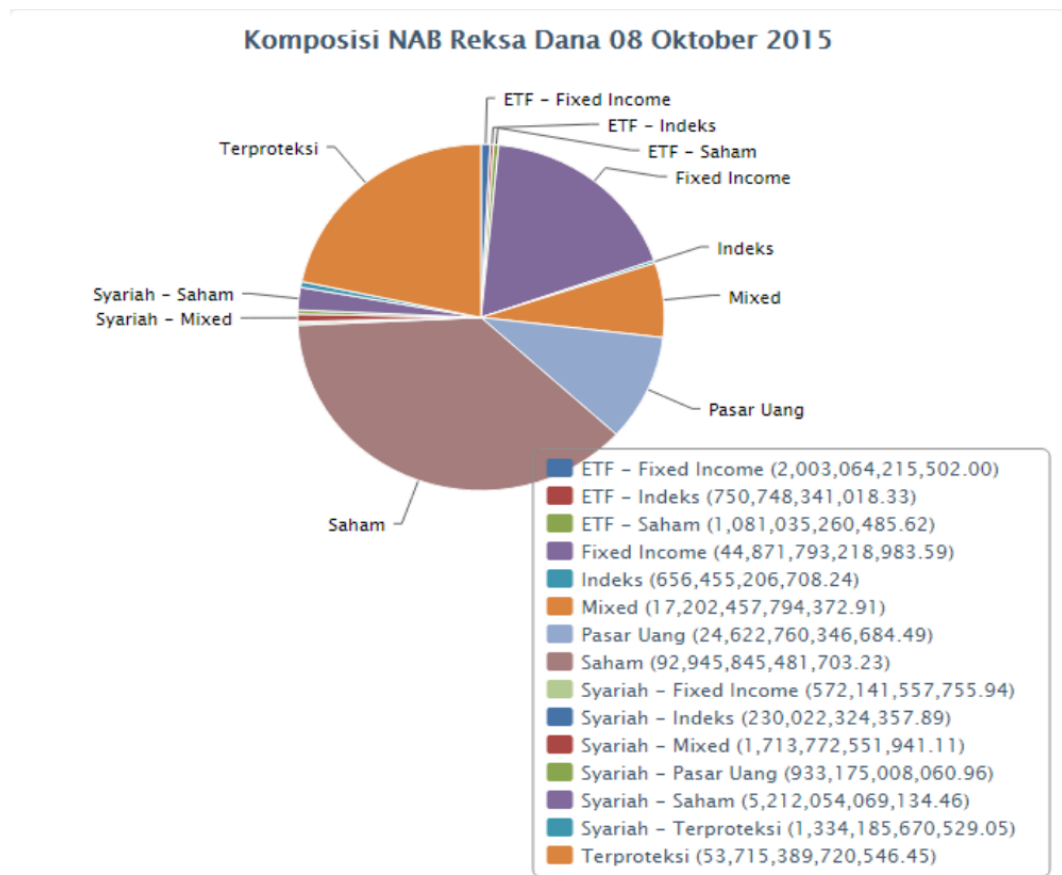
²Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003

masih terbelang rendah jika dibandingkan dengan reksa dana konvensional yang bertumbuh pesat. Oleh karena itu, pada akhir tahun 2016 kemarin Otoritas Jasa Keuangan (OJK) akan mewajibkan manajer investasi (MI) penerbit reksa dana syariah membentuk unit pengelolaan syariah. Langkah ini ditempuh untuk mengembangkan produk-produk keuangan syariah. Ketentuan ini diperlukan agar reksa dana syariah mampu bersaing dengan reksa dana konvensional.³

“Meski reksa dana syariah cukup menarik, total dana kelolaan atau *Asset Under Management* (AUM) hanya sebesar Rp 10,3 triliun atau 4,69 persen dari keseluruhan total di industri reksa dana. Total AUM industri reksa dana (baik konvensional maupun syariah) saat ini mencapai Rp299 triliun per Mei 2016. Menurut data pangsa pasar reksa dana Bareksa, AUM reksa dana syariah terus mengalami penurunan sejak Desember 2015 dari Rp 11,7 triliun menjadi Rp 10,3 triliun. Penurunan AUM seiring dengan pengerucutan porsi reksa dana saham dari 48,31 persen menjadi 45,25 persen dari total dana kelolaan. Padahal, reksa dana saham syariah ini memiliki porsi terbesar dalam kelolaan reksa dana syariah. Pengerucutan porsi reksa dana syariah berbasis syariah seperti saham ini, tidak luput dari masa *recovery* (pemulihan) pasar saham yang masih rentan mengalami penurunan dan menjadi sebuah kekhawatiran bagi masyarakat untuk berinvestasi pada reksa dana syariah berbasis saham. Dalam setahun terakhir, kinerja reksa dana saham syariah memang masih mengalami penurunan. Hal ini tercermin pada pergerakan saham-saham syariah likuid yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) masih mencatatkan *return* negatif yakni 0,56 persen. Tentunya pasar saham syariah yang masih bergerak negatif, turut mempengaruhi kinerja indeks reksa dana saham syariah yang menghasilkan *return* negatif 1,53 persen.”⁴

³Achmad Dwi, *OJK Segera Wajibkan MI Bikin Unit Pengelolaan Syariah*, <http://bisnis.liputan6.com/read/2655903/ojk-segera-wajibkan-mi-bikin-unit-pengelolaan-syariah?source=search> Diakses Pada Tanggal 16 Januari 2017 pukul 11.23 WIB

⁴Wilan Setiani, *Pasar Saham Mulai Pulih, AUM Reksa Dana Saham Syariah Justru Turun, Kenapa?* <http://www.bareksa.com/id/text/2016/06/09/pasar-saham-mulai-pulih-aum-reksa-dana-saham-syariah-justru-turun-kenapa/13433/news> Diakses Pada Tanggal 18 Januari 2017 pukul 10.10 WIB



Gambar I.1: Komposisi AUM Reksa Dana Berdasarkan Jenisnya

Sumber: www.ojk.go.id

Seperti yang terdapat dalam grafik di atas, jelas terlihat bahwa total AUM reksa dana syariah sangat rendah yakni hanya kurang dari 5 % jika dibandingkan dengan total AUM reksa dana konvensional. Jika dilihat dari jumlah dana kelolaan berdasarkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya, reksa dana syariah mengalami fluktuasi. Dalam situs resmi Otoritas Jasa Keuangan tercatat pada akhir tahun 2013, reksa dana syariah memiliki total NAB sebesar Rp 9,432 triliun. Pada akhir tahun 2014 memiliki kenaikan menjadi Rp 11,24 triliun. Namun, pada akhir tahun 2015 NAB mengalami penurunan

menjadi Rp 10,96 triliun. Dan pada November 2016 mengalami kenaikan lagi menjadi Rp 11,93 triliun.

Seperti investasi-investasi lainnya, faktor makroekonomi juga secara langsung maupun tidak langsung dapat memengaruhi return dari reksa dana sehingga akan memengaruhi kinerja reksa dana pada akhirnya. Karena memang jika ingin kegiatan pasar modal dan pasar uang di suatu negara berjalan dengan baik, maka harus adanya kestabilan ekonomi di negara tersebut. Misalnya inflasi, jika inflasi suatu negara terlalu tinggi, itu menjadi hal yang buruk bagi pasar modal.

“Badan Pusat Statistik (BPS) melaporkan inflasi pada Mei 2014 mencapai 0,16%, inflasi tahun kalender sebesar 1,56% dan inflasi *year on year (yoy)* 7,32%. Sementara inflasi komponen inti Mei 2014 sebesar 0,23% dan inflasi inti *yoy* sebesar 4,82%. Analisis Riset PT Infovesta Utama Vilia Wati mengatakan, rilis data makro ekonomi termasuk data inflasi, umumnya memberikan dampak pada pergerakan bursa saham dan obligasi yang pada akhirnya berdampak pada kinerja reksa dana.”⁵

Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan, saat akhir 2013 dengan awal tahun 2014 saat terjadinya kenaikan inflasi seperti yang dikutip dalam berita di atas, jumlah NAB reksa dana syariah pun ikut menurun yaitu Rp 9.510,85 miliar menjadi Rp 8.918,50 miliar. Hal itu berarti terjadi penurunan sekitar 600 milyar rupiah. Jumlah tersebut termasuk tinggi karena jumlah dana kelolaan dana reksa dana pun masih terbilang rendah seperti yang sudah dipaparkan dalam paragraf sebelumnya.

Belakangan ini isu kenaikan suku bunga bank sentral di Amerika Serikat (AS) menjadi berita hangat di seluruh dunia. Sehubungan dengan hal tersebut,

⁵Kunthi Sandy, Inflasi Pengaruhi Kinerja Reksa Dana, <https://ekbis.sindonews.com/read/870103/32/inflasi-pengaruh-kinerja-reksa-dana-1401874280> Diakses 31 Maret 2017 pukul 20.02 WIB

kinerja investasi reksa dana juga ikut terpengaruh. Naik dan turunnya suku bunga sedikit banyak bisa berdampak terhadap harga saham dan obligasi yang menjadi portofolio investasi reksa dana. Dalam jangka panjang, kinerja reksa dana yang berbasis di Indonesia akan lebih terpengaruh oleh perubahan suku bunga di dalam negeri. Karena pengaruh perubahan suku bunga di luar negeri biasanya hanya bersifat jangka pendek atau hanya sementara. Dampak kenaikan suku bunga *BI rate* akan lebih terasa pada reksa dana pendapatan tetap, terutama yang alokasinya mayoritas ditempatkan pada obligasi pemerintah. Pasalnya, kenaikan *BI rate* yang merupakan salah satu acuan suku bunga bebas risiko dapat memicu permintaan imbal hasil (*yield*) obligasi atau Surat Utang Negara (SUN), yang lebih tinggi dari investor.

“Kinerja reksadana saham syariah melemah sejak awal tahun. Merujuk data Infovesta Utama secara *year to date* (ytd) per 9 Maret 2017, rata-rata imbal hasil reksadana saham syariah minus 2,53%. Padahal di saat yang sama, reksadana syariah jenis pendapatan tetap menorehkan *return* 2,53%, pasar uang 0,61%, campuran 0,55%. Wawan Hendrayana, *Senior Research & Investment Analyst* Infovesta Utama, menjelaskan, imbal hasil reksadana saham syariah kurang bersinar sejak awal tahun lantaran pasar saham terkoreksi. Pemicunya: kenaikan suku bunga.”⁶

Ketidakpastian kondisi ekonomi di Indonesia membuat para pelaku pasar modal mulai menggeser portofolio investasinya. Jika diperhatikan, karakteristik produk reksa dana syariah juga cenderung defensif, sehingga pada saat pasar saham *booming* seperti yang terjadi pada tahun 2014, di mana pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai lebih dari

⁶Maggie Sukiwan, Reksa Dana Saham Syariah Paling Tekor, <http://investasi.kontan.co.id/news/reksadana-saham-syariah-paling-tekor?page=1> Diakses Pada Tanggal 31 Maret 2017 pukul 22.00 WIB.

20% (*year to date*) di akhir September 2014, reksa dana saham syariah terlihat tidak memberikan *return* maksimal yaitu rata-rata hanya 18,97 % berdasarkan *Infovesta Sharia Equity Fund Index*. Namun, jika keadaan pasar berubah menjadi tidak kondusif, reksa dana saham syariah yang cenderung defensif tersebut dapat tumbuh melawan sentimen-sentimen global maupun domestik sehingga dapat mengungguli reksa dana konvensional.⁷

“Fadlul Imansyah, *Head of Investment* PT CIMB Principal Asset Management mengatakan hal senada. Penurunan *return* reksadana saham syariah terjadi akibat *profit taking* oleh investor karena sudah berada di atas prediksi target. "Penurunannya tidak terlalu signifikan, namun kemungkinan investor *profit taking* karena IHSG sudah tinggi," kata Fadlul. Rata-rata kinerja reksadana saham syariah, dari akhir 2012 hingga 21 Mei 2013 mencapai 18,47%, atau masih berada di bawah kinerja reksa dana saham konvensional 21,65%. Menurut Vilia analis infovesta utama, “salah satu penyebab tertinggalnya reksadana saham syariah dibandingkan dengan non syariah lantaran kinerja saham-saham syariah juga membukukan kinerja di bawah IHSG.”⁸

Faktor lain yang dapat memengaruhi kinerja reksa dana adalah kurs mata uang, khususnya kurs USD. Kenaikkan kurs mata uang USD dikarenakan kebutuhan terhadap dolar yang lebih tinggi daripada *supply* sehingga akan mengakibatkan penurunan nilai saham dan pada akhirnya akan mengakibatkan penurunan pada imbal hasil reksa dana. Seperti yang diketahui banyak orang bahwa pada awal tahun 2015 rupiah menurun tajam terhadap dollar hingga sampai menembus angka 13.000 ribu per USD. Hal tersebut pun memengaruhi kinerja reksa dana umumnya dan khususnya reksa

⁷Kunthi Fahmar, *Kinerja Reksa Dana Syariah Defensif*, <http://ekbis.sindonews.com/read/908872/32/kinerja-reksa-dana-saham-syariah-defensif-1412653521> Diakses Pada Tanggal 16 Januari 2017 pukul 11.40 WIB

⁸Wahyu Satriani, Reksa Dana Syariah Menurun, <http://investasi.kontan.co.id/news/reksadana-saham-syariah-menurun> Diakses Pada Tanggal 31 Maret 2017 pukul 21.12 WIB

dana denominasi dollar yang mengalami pelemahan seperti yang dikutip dalam berita paragraf dibawah.

“Melemahnya mata uang rupiah terhadap dollar Amerika Serikat ikut menyeret kinerja reksa dana denominasi dollar AS. Sepanjang tahun berjalan ini, kinerja produk reksa dana saham dan campuran denominasi dollar AS tercatat negatif. Berdasarkan data Infovesta Utama, tiga produk reksa dana saham denominasi dollar AS mencatatkan kinerja negatif yang cukup tinggi. Sebut saja Manulife Greater Indonesia Fund yang mencatat *return* -14,90 dan First State Indoequity Opportunities Fund-USD yang menorehkan *return* -14,81%. bahkan, kinerja BNP Paribas Astro terperosok lebih dalam hingga -15,07%. Tertinggalnya kinerja reksa dana dollar AS diakibatkan dampak konversi nilai pasar portfolio reksa dana ke dalam nilai aktiva bersih/unit penyertaan (NAB/UP) dalam dollar. “Akibatnya, dalam kondisi depresiasi rupiah seperti yang terjadi saat ini, kinerja reksa dana denominasi dollar ikut melemah akibat faktor konversi tadi,” kata Vilia kepada *Bisnis*, Senin (6/7). Menurutnya, anjloknya kinerja reksa dana dollar terlihat pada reksa dana saham dan campuran yang mayoritas portofolionya saham domestik. Sementara itu, pada produk reksa dana pendapatan tetap yang portofolionya ditempatkan pada obligasi global denominasi dollar AS, efek konversi dan pelemahan rupiah ini relatif lebih minim.”⁹

Kinerja reksa dana sangat ditentukan oleh stabilitas ekonomi makro dalam negeri, khususnya inflasi dan suku bunga. Stabilitas ekonomi dalam negeri terpengaruh oleh kondisi ekonomi secara global. Jika inflasi mengalami kenaikan maka akan berpengaruh terhadap suku bunga. Untuk menyeimbangkan inflasi yang tinggi, maka suku bunga harus dinaikkan juga. Kenaikkan suku bunga akan berpengaruh negatif terhadap pasar keuangan sehingga pada akhirnya akan berdampak pada kinerja reksa dana secara umum.

⁹Agung Rajasa, Depresiasi Rupiah Tekan Kinerja Reksa Dana Denominasi Dollar, <http://market.bisnis.com/read/20150706/92/450731/depresiasi-rupiah-tekan-kinerja-reksa-dana-denominasi-dollar> Diakses Pada 31 Maret 2017 pukul 22.32 WIB

Dari berbagai permasalahan yang sudah dijabarkan diatas terkait kinerja reksa dana syariah, maka penulis tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka penulis mengidentifikasi masalah-masalah yang dapat memengaruhi kinerja reksa dana syariah yaitu sebagai berikut:

1. Kenaikan tingkat suku bunga (*BI rate*)
2. Inflasi yang meningkat
3. Jumlah dana kelolaan yang masih kecil atau sedikit
4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami kenaikan
5. Melemahnya rupiah terhadap dollar Amerika (USD)

C. Pembatasan Masalah

Karena identifikasi masalah di atas terlalu luas cakupannya, dan agar pembahasan masalah lebih terarah dan lebih mudah dipahami, maka peneliti membatasi masalah hanya pada pengaruh inflasi dan suku bunga terhadap kinerja reksa dana syariah. Kinerja reksa dana syariah diukur dengan melihat *return* dan risikonya menggunakan metode Sharpe. Metode Sharpe ini menggunakan *premium return* dikurang dengan rata-rata *return* total bebas risiko lalu dibagi dengan standar deviasi. Untuk suku bunga acuan yaitu *BI rate* yang telah ditentukan besarnya oleh bank pusat yaitu Bank Indonesia

melalui Rapat Dewan Gubernur (RDG) yang diadakan setiap bulan berdasarkan keadaan ekonomi global maupun dalam negeri untuk tetap menjaga kestabilan ekonomi domestik. Sedangkan inflasi yang dipakai adalah inflasi yang telah dihitung oleh Bank Indonesia berdasarkan pada Indeks Harga Konsumen.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dijabarkan diatas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Adakah pengaruh suku bunga terhadap kinerja reksa dana syariah?
2. Adakah pengaruh inflasi terhadap kinerja reksa dana syariah?
3. Adakah pengaruh suku bunga dan inflasi terhadap kinerja reksa dana syariah?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan mengembangkan ilmu pengetahuan tentang inflasi, suku bunga serta kaitannya terhadap kinerja reksa dana syariah.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Pemerintah

Pemerintah dapat menjaga stabilitas ekonomi Indonesia dengan kebijakan-kebijakannya khususnya dalam mengatasi

inflasi dan suku bunga agar kinerja reksa dana syariah baik dan mendorong masyarakat melakukan investasi di reksa dana syariah.

b. Bagi Lembaga Pendidikan

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi pengembangan disiplin ilmu ekonomi sehingga mampu memberikan informasi tambahan sebagai pembanding dan referensi untuk penelitian selanjutnya dengan topik sejenis.

c. Bagi Investor

Diharapkan penelitian ini dapat berguna bagi para investor sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan saat ingin berinvestasi khususnya di reksa dana syariah dengan melihat pergerakan inflasi dan suku bunga.