

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal saat ini tidak hanya dikuasai oleh institusi keuangan konvensional. Pasar modal syariah di Indonesia saat ini sudah menjadi sesuatu yang biasa di kalangan investor Indonesia bahkan asing. Pasar modal yang dilandaskan berdasarkan syariat Islam diyakini oleh sebagian orang tidak hanya memberikan *return* yang memuaskan di dunia, tapi juga di akhirat.¹ Keinginan investor untuk berinvestasi pada pasar modal syariah didasari atas keyakinan bahwa berinvestasi secara konvensional belum tentu menguntungkan dari sisi syariat Islam. Hal ini dikarenakan investasi konvensional belum tentu terlepas dari *maysir* (spekulasi/judi), *ghoror* (ketidakpastian), dan *riba* (bunga).

Pasar modal syariah berbeda dengan pasar modal konvensional dalam operasionalnya, yang paling tampak adalah proses *screening* (filterisasi) dalam mengkonstruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram seperti riba, gharar, minuman keras, judi, daging babi, rokok dan seterusnya. Proses *cleansing* (pembersihan) juga menjadi ciri tersendiri dari pasar modal syariah, yaitu membersihkan pendapatan

¹M. Umer Capra, "Sistem Moneter Islam", (Edisi terjemah, Jakarta: Gema Insani Press & TazkiaCendekia, 2000), hal. 2.

yang diperoleh dari kegiatan yang belum tentu halal dengan cara membersihkannya sebagai *charity* (sedekah).

Masalah yang terjadi adalah tidak semua investor maupun calon investor memiliki waktu luang, pengetahuan, kemampuan serta keahlian dalam menganalisa dan terus-menerus mengamati bidang investasi yang dilakukannya. Sehingga untuk melakukan investasi, terkadang investor maupun calon investor membutuhkan bantuan dari pihak maupun lembaga atau institusi keuangan lain.

Dari sekian banyak institusi keuangan yang menampung dana masyarakat untuk diinvestasikan sebagai modal pada suatu perusahaan, terdapat institusi yang disebut dengan reksa dana. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1998 tentang Pasar Modal reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dari definisi tersebut, terdapat tiga unsur penting dalam reksa dana yaitu adanya *pool of funds* (kumpulan dana masyarakat), investasi dalam bentuk portofolio efek dan manajer investasi sebagai pengelola dana.²

Reksa dana ditawarkan dengan tujuan untuk memberi kesempatan bagi para investor yang belum berpengalaman dan memiliki modal yang terbatas serta tidak memiliki cukup waktu luang untuk melakukan analisis agar dapat berinvestasi di pasar modal.

²Situs bapepam online http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/uu_pm/ (diakses tanggal 10 Mei 2014)

Selain reksa dana konvensional, muncul juga reksa dana syariah yang pengelolaannya didasarkan pada prinsip-prinsip syariah. Menurut Elfiera, reksa dana syariah merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi.³ Seperti halnya dengan reksa dana konvensional, reksa dana syariah juga mengelola dana dari investor untuk diinvestasikan dan dikelola manajer investasi reksa dana syariah tersebut. Dana yang didapat akan diinvestasikan pada saham-saham atau obligasi-obligasi syariah. Reksadana syariah merupakan salah satu sarana berinvestasi bagi investor yang mengharapkan profesionalisme, transparansi informasi, *liquid*, dan lebih penting lagi dikelola dengan prinsip-prinsip syariah.

Munculnya reksa dana syariah dalam pasar modal di Indonesia menyebabkan diperlukannya kebijakan baru tentang reksa dana syariah. Kebijakan tentang reksa dana ini dapat berasal dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK dahulu bernama Bapepam) selaku pemegang hak tunggal pengawasan di pasar modal di Indonesia.

Selain oleh Otoritas Jasa Keuangan, kinerja dan proses yang terjadi di dalam reksa dana syariah juga turut diawasi oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) pada OJK dan lembaga keuangan lain di Indonesia. Kinerja reksa dana yang berfungsi sebagai pengumpul modal dari penjualan surat berharga

³Anggraini DaulayElfiera, *Tinjauan Yuridis Tentang Reksadana Syariah Sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor*. (Sumatera, 2010), h. 15.

dipasar modal tercermin dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) serta unit penyertaan yang ada dalam reksa dana tersebut. Artinya, perkembangan nilai investasi suatu reksa dana dapat dilihat dari NAB yang sekaligus merupakan jumlah nilai investasi yang dimiliki oleh investor.

Menurut data yang diberikan oleh OJK, reksa dana Indonesia sebagian besar terkonsentrasi pada jenis konvensional seperti; reksa dana saham, pasar uang, pendapatan tetap dan campuran. Reksa dana konvensional bersama-sama menyumbang 95,56% dari keseluruhan nilai aktiva bersih pada tahun 2013. Di sisi lain, reksa dana syariah hanya menyumbang 4,44% dari nilai aktiva bersih keseluruhan pada tahun 2013.⁴ Jika dibandingkan dengan Malaysia, berdasarkan data statistik unit trust, nilai aktiva bersih syariah menyumbang sebesar 12,76% dari keseluruhan sedangkan nilai aktiva bersih konvensional menyumbang 87,24% dari nilai aktiva bersih keseluruhan tahun 2013.⁵

Fakta ini ironis, mengingat Indonesia adalah negara dengan salah satu masyarakat muslim terbesar dan memiliki potensi besar dalam pengembangan lembaga keuangansyariah. Menurut Laporan Keuangan Islam Dunia (data statistik dari world bank) pada tahun 2013, Indonesia berada di posisi empat dengan potensi terbesar dari

⁴Situs bapepam <http://aria.bapepam.go.id/reksadana/statistik.asp?page=komposisi-nab> (diakses tanggal 10 Mei 2014)

⁵Situs *unit trust fund* Malaysia <http://invest.com.my/personal/funds/price/> (diakses tanggal 11 Mei 2014)

negara Islam, setelah Iran, Malaysia dan Saudi Arabia.⁶ Perhatian yang kurang pada reksa dana syariah dapat disebabkan oleh ketidaktahuan investor terhadap kinerja reksa dana syariah dan paradigma umum bahwa reksa dana syariah akan menurunkan investasi di reksa dana konvensional. Oleh karena itu, penelitian ini menganalisis faktor internal pada kinerja reksa dana syariah.

NAB dan unit penyertaan yang meningkat dari satu periode ke periode berikutnya menandakan bahwa reksa dana tersebut memberikan pengembalian kepada investor. Sebaliknya, bila NAB dan unit penyertaan menurun dari suatu periode ke periode berikutnya, maka reksa dana tersebut mendatangkan kerugian. Pengembalian dalam reksa dana sangat fluktuatif tiap periodenya. Pengukuran kinerja investasi dilakukan untuk mengukur tingkat pengembalian (*return*) dan risiko. Tiga pengukuran kinerja portfolio yang seringkali digunakan hingga saat ini adalah dengan indeks Sharpe's⁷, indeks Treynor's⁸ dan indeks Jensen's⁹. Ketiga model menggunakan konsep Garis Pasar Modal (*Capital Market Line*).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana di Indonesia. Perlu diketahui bahwa kinerja reksa dana yang diperoleh melalui naik-turunnya NAB/Unit sudah termasuk biaya-biaya

⁶Situs Bank Dunia <http://data.worldbank.org/> (diakses tanggal 11 Mei 2014)

⁷ Sharpe, W.F. *Mutual Fund Performance*. (Journal of Business, Vol 39:1966). p.119-138.

⁸ Treynor, J.L. *How to Use Security Analysis to Improve Portfolio Selection*. (Journal of Business. Vol 46,1965) p. 66-86.

⁹ Jensen, M.C. *The Performance of Mutual Funds in the period 1945 – 1965* (Journal of Finance, Vol 23:1968).p. 389-416.

pengelolaan, namun diluar biaya pembelian (*selling fee*) atau biaya penjualan kembali (*redemption fee*). Dalam mengelola reksa dana tentunya ada biaya-biaya yang harus dikeluarkan oleh investor kepada pengelola reksa dana, salah satunya adalah rasio biaya (*expense ratio*). Rasio biaya merupakan pembandingan antara biaya operasional reksa dana terhadap dana yang dikelola. Beberapa penelitian terkait dengan pengaruh rasio biaya menyebutkan hasil yang berbeda-beda. Menurut Prather, Bertin dan Henker, rasio biaya memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana.¹⁰

Penelitian ini dikuatkan oleh Babalos, Kostakis dan Philippas (2009) dimana rasio biaya berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Berbeda dengan sebelumnya, Chen *et.al.* menemukan bahwa ada hubungan yang positif signifikan antara rasio biaya dengan kinerja reksa dana.¹¹ Prather, Bertin dan Henker juga mengatakan bahwa rasio biaya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana. Rasio perputaran reksa dana adalah perubahan portofolio dari reksa dana dalam periode tertentu.¹²

Reksa dana dengan rasio perputaran yang tinggi menunjukkan bahwa manajer investasi melakukan aktivitas pembelian maupun

¹⁰ Prather, L., Bertin, W. J. and Henker, T., *Mutual fund characteristics, managerial attributes, and fund performance*. (Review of Financial Economics, Vol. 13, No. 4, 2004). p. 305-326.

¹¹ Chen, J., Hong, H., Huang, M. and Kubik, J.D., *Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization*. (American Economic Review, Vol 94, 2004) p.1276-1302.

¹² Prather, L., Bertin, W. J. and Henker, T. *op. cit.*

penjualan portofolio dengan frekuensi yang tinggi dalam usaha mengantisipasi perubahan pasar.

Menurut Tang, Wang dan Xu menyatakan bahwa rasio perputaran memiliki hubungan yang signifikan positif terhadap kinerja dari reksa dana.¹³ Namun terdapat penelitian yang menyatakan berbeda. Menurut Edelen, Evans dan Kadlec¹⁴ yang diperkuat oleh Haslem, Baker dan Smith¹⁵ mengatakan bahwa rasio perputaran memiliki hubungan yang signifikan negatif dengan kinerja reksa dana. Semakin besarnya jumlah aset atau ukuran sebuah Reksa dana, seharusnya akan memberikan fleksibilitas yang lebih tinggi pada Reksa dana tersebut dalam memberikan pelayanan terbaik kepada nasabahnya. Semakin besar aset akan semakin memudahkan terciptanya *economies of scale* yang dapat berdampak pada penurunan biaya-biaya yang dibebankan kepada nasabah secara tidak langsung seperti biaya manajemen, biaya kustodian, biaya transaksi dan biaya lain-lainnya. Selain itu biaya yang bersifat tetap seperti biaya auditor, secara persentase juga akan menurun.¹⁶

Hal ini berdampak positif kepada kinerja atau hasil investasi yang dapat diberikan kepada investor. Pemikiran tersebut sejalan dengan

¹³ Tang, K., Wang, W., & Xu, R. *Size and performance of Chinese mutual funds: The role of economy of scale and liquidity*. (Pacific-Basin Finance Journal, 20, 2012) p. 228-246.

¹⁴ Edelen, R., Evans, R., & Kadlec, G. *Scale Effects in Mutual Fund Performance: The Role of Trading Costs*. Working Papers Series, 2007.

¹⁵ Haslem, J. A., Baker, K. H., & Smith, D. M. Performance and characteristics of actively managed retail equity mutual funds with diverse expense ratios. *Financial Services Review*, 17, 2008. p. 49-68.

¹⁶ Eko Priyo Pratomo *et.al. Reksa dana: solusi perencanaan investasi di era modern*. (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2009). h. 169.

penelitian yang dilakukan Tang, Wang dan Xu bahwa ukuran reksa dana (*size*) memiliki hubungan signifikan positif terhadap kinerja reksa dana di Cina.¹⁷ Namun terdapat beberapa penelitian yang menyatakan berbeda, seperti penelitian yang dilakukan oleh Babalos, Kostakis dan Philippas bahwa ukuran reksa dana (*size*) mempengaruhi kinerja reksa dana secara negatif signifikan.¹⁸

Aktivitas operasional reksa dana mengacu pada pembelian dan penjualan produk-produk yang ditawarkan. Penelitian yang dilakukan oleh Nurwahyudi yang menyatakan bahwa arus kas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kinerja reksa dana.¹⁹ Aliran kas masuk yang tinggi akan meningkatkan pendapatan investasi sehingga akan memperbaiki kinerja reksa dana itu sendiri. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Frino, Lepone, Wong, bahwa arus kas berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana.²⁰

Berdasarkan uraian di atas terjadi perbedaan hasil yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Rasio Beban, Rasio Perputaran, Ukuran dan Rasio Arus Kas Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah di Indonesia”**.

¹⁷Tang, Wang dan Xu *op. cit.*

¹⁸ Babalos, V., Kostakis, A., & Philippas, N. *Managing mutual funds or managing expense ratios? Evidence from the Greek fund industry*. *Journal of Multinational Financial Management*, 19, 2009. p. 256-272.

¹⁹ Nurwahyudi & Mardiyah, "Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Hutang", *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Volume 04 Nomor 2, Fakultas Ekonomi, Universitas Trisakti, hal 107. 2006.

²⁰Frino, A., A. Lepone & B. Wong. Derivatives use, fund flows and investment manager performance. *Journal of Banking & Finance* 33:5, 925–933. 2009.

B. Identifikasi Masalah

Hasil penelitian terdahulu menemukan perbedaan hasil perhitungan rasio biaya, rasio perputaran, ukuran dan arus kas reksa dana terhadap kinerja reksa dana. Perhitungan tersebut menyatakan hasil yang berbeda-beda sehingga muncul *research gap*. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa rasio biaya, rasio perputaran, ukuran dan arus kas reksa danamempengaruhi keputusan yang bervariasi bagi investor dalam berinvestasi di reksa dana sehingga tingkat rasio biaya, rasio perputaran, ukuran dan arus kasakan berpengaruh terhadap kinerja reksa dana sebagaimana penelitian Tang, Wang dan Xu.²¹ Perbedaan ini diindikasikan terjadi disebabkan oleh perbedaan bidang atau jenis reksa dana, negara (daerah) dan juga waktu (periode) penelitian.

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah pada penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kategori reksa danasyariah yang tergabung dalam pengawasan Otoritas Jasa Keuangan Indonesia terhadap hubungan saling mempengaruhi dengan rasio biaya, rasio perputaran, ukuran, arus kas reksa dana tersebut. Penelitian ini meliputi reksa dana syariah yang terdaftar di OJK Indonesia per 1 Januari 2009 dengan jangka waktu penelitian dari tahun 2009 s.d. 2013.

²¹Tang, Wang dan Xu *op.cit.*

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah :

1. Apakah rasio biaya berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia?
2. Apakah rasio perputaran berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia ?
3. Apakah ukuran reksa dana berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia?
4. Apakah arus kas berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia?
5. Apakah rasio biaya, rasio perputaran, ukuran reksa dan arus kas secara bersama-sama berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia?

E. Kegunaan Hasil Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi peneliti,
Penelitian ini diharapkan menambah wawasan peneliti tentang manajemen investasi, khususnya tentang reksa dana syariah.

2. Otoritas Jasa Keuangan (selaku objek penelitian),

Penelitian ini diharapkan mampu meningkatkan efisiensi dan efektivitas kinerja OJK sehingga kinerja reksa dana syariah di Indonesia mengalami peningkatan dibandingkan negara lainnya.

3. Bagi peneliti selanjutnya,

Penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi peneliti selanjutnya sebagai referensi dan bahan pertimbangan serta pembandingan dalam melakukan penelitian lain yang sejenis.

4. Investor,

Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan investasi serta membantu investor dalam mengelola investasi khususnya reksa dana syariah. Investor diharapkan mampu mengetahui seberapa besar signifikansi pengaruh instrumen-instrumen yang mempengaruhi kinerja reksa dana syariah di Indonesia.