

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Perekonomian Islam sekarang ini telah memunculkan beragam wacana di bidang bisnis modern seperti halnya lembaga finansial syariah, bursa efek syariah dan sebagainya (Irawan et al., 2023). Bursa efek syariah atau yang kita kenal pasar modal syariah diartikan sebagai suatu aktivitas pasar modal dimana tak berlawanan dengan kaidah syariah. Industri pasar modal syariah adalah unsur dari sektor ekonomi yang mempunyai dampak terhadap keuangan syariah Indonesia serta berpengaruh terhadap laju pertumbuhan ekonomi (Toha & Manaku, 2020).

Investasi ialah suatu upaya yang dapat dimanfaatkan untuk menyelesaikan *problem* ekonomi yang kekurangan modal. Sederhananya investasi didefinisikan sebagai suatu aktivitas atau kegiatan menanamkan harta atau modal guna menjalankan kegiatan yang lebih produktif dengan tujuan memperoleh keuntungan (Andriani, 2020). Investasi menurut hukum Islam merupakan aktivitas transaksi yang dibolehkan, karena dengan menanamkan aset atau kekayaan yang disimpan akan menjadi lebih produktif serta memberikan kemaslahatan bagi orang banyak (Irawan et al., 2023).

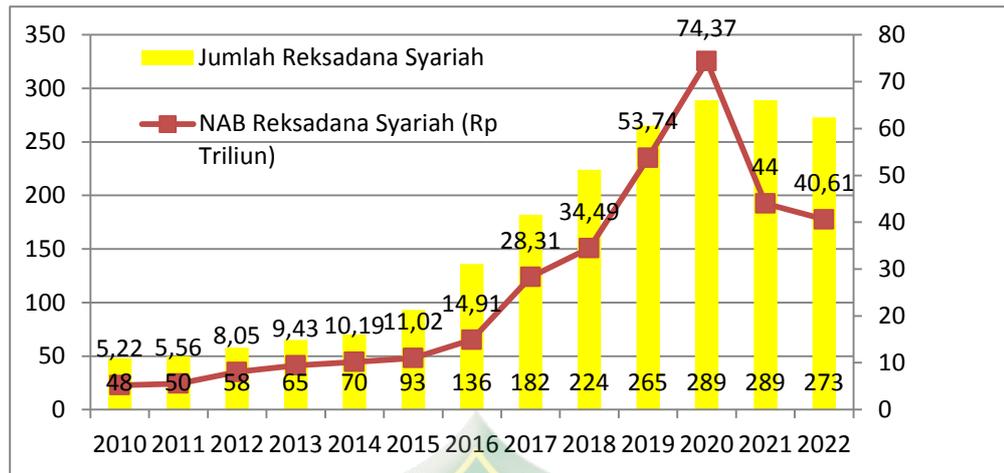
Di era perkembangan teknologi internet terkini, kita bisa dengan mudah dan cepat mendapatkan beragam informasi yang dibutuhkan, berhubungan dengan informasi keuangan saat ini telah merebaknya *platform* atau *unicorn* yang menawarkan beragam investasi keuangan (Rapini et al., 2021). Di antara parameter perkembangan tersebut ialah melonjaknya kebutuhan atau keinginan akan sarana instrumen keuangan (*financial instrument*), baik menggunakan perbankan ataupun lembaga keuangan non bank (Irawan et al., 2023).

Salah satu dari banyaknya instrumen investasi yang marak saat ini ialah Reksa Dana Syariah, yakni termasuk kedalam bentuk produk keuangan dengan skema penyaluran dana atau modal yang berasal

dari investor untuk dijalankan oleh MI atau Manajer Investasi dengan berlandaskan kaidah syariah yang nantinya akan dibagi kedalam beberapa efek. Modal yang disalurkan di dalam aktivitas investasi reksa dana syariah harus diuraikan serta dikelola untuk aktivitas atau bisnis yang tidak berlawanan dengan syariat Islam dan harus meninggalkan larangan transaksi yang bersifat Maghrib (Maysir, Gharar dan Riba) dan pemodalan di sektor-sektor maksiat lainnya (Andini, 2021).

Nilai Aktiva Bersih (NAB) ialah patokan yang dapat dipergunakan untuk mengkaji impak dari suatu reksa dana. Untuk portofolio reksa dana, NAB setiap unit investasi mewakili harga yang wajar sesudah dipangkas dengan seluruh beban operasional kemudian dipecah dengan jumlah saham perunit (Anshori et al., 2022). Selain digunakan untuk memantau surplus atau defisit investasi pada reksa dana, NAB juga dipergunakan sebagai dasar dalam kegiatan membeli atau menjual unit penyertaan (Soemitra, 2017).

Berlandaskan data yang dikumpulkan dari Otoritas Jasa Keuangan jumlah aktiva kelolaan NAB Reksa dana Syariah selalu melonjak sejak waktu 10 tahun terakhir, namun dalam 2 tahun terakhir sejak 2021-2022 seluruh NAB reksa dana syariah lebih mengarah kepada penurunan sebanyak 45% dibandingkan akhir tahun 2020 yang awalnya 74,37 triliun, turun menjadi Rp44,00 triliun pada tahun 2021 kemudian jumlahnya terus menurun menjadi Rp40,61 triliun pada tahun 2022.



**Gambar 1. 1 Perkembangan Reksa Dana Syariah**

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, data diolah

Setiap harinya besaran Nilai Aktiva Bersih (NAB) bisa menaik maupun menurun, bergantung pada pergantian harga efek sekuritas. Melonjaknya NAB berarti menandakan melonjaknya *shareholders* (pemegang saham), begitupun kebalikannya, berkurangnya *shareholders* (pemegang saham) ditunjukkan dengan penurunan NAB.

Terdapat sebagian faktor yang bisa memengaruhi tingkat investasi diantaranya kondisi politik suatu negara, kebijakan pemerintah, perubahan tren pasar dan kondisi ekonomi. Begitupun sama halnya dengan pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah yang tak dapat terhindar oleh beragam faktor yang dapat memengaruhi baik atau buruknya performa reksa dana syariah. Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah diperkirakan bisa terpengaruh oleh bermacam faktor sebagaimana kurs, JUB, serta inflasi.

Mengacu pada Bank Indonesia (BI), inflasi bisa dimaknai dengan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Pertambahan dari inflasi memicu kemerosotan kemampuan beli konsumen pada unit produksi. Besarnya inflasi dapat ditimbulkan dari faktor luar (eksternal) maupun faktor dalam (internal). Faktor dalam menyangkut faktor yang berasal dari dalam negeri biasanya dipicu lantaran berkurangnya stok komoditas pokok dan jasa, serta *demand* yang berlebihan. Faktor eksternal atau luar dapat dipicu dari

keadaan darurat di negara lain, seperti gejolak nilai tukar uang yang terus melonjak tinggi (Prawoto, 2019).

Inflasi di Indonesia sempat berfluktuasi pada waktu pandemi Covid-19. Kondisi inflasi ini termasuk kedalam kategori *natural inflation* lantaran inflasi terbentuk secara alami. Inflasi alami bisa terbentuk lantaran total permintaan agregat melonjak tinggi sedangkan total penawaran agregat menurun (Putro & Fageh, 2022).

Pada tabel 1.1 tren inflasi yang berlangsung di Indonesia pada tahun 2018-2022 tidak terlalu tinggi, serta masih dalam batas yang wajar dan cenderung mengarah kepada deflasi. Hal ini tercatat bahwa angka inflasi yang terjadi sepanjang masa pandemi covid-19 diperkirakan meleset dari target inflasi pemerintah, dimana pemerintah menargetkan 3% namun pada kenyataannya hanya berada pada angka 1,68% pada tahun 2020. Akibatnya keadaan ini berpengaruh pada rendahnya daya beli masyarakat, rendahnya daya beli mengakibatkan berkurangnya kegiatan permintaan barang produksi dan peluang masuknya kondisi ekonomi ke dalam lembah resesi. Resesi akan menyebabkan adanya fluktuasi harga saham yang berdampak pada prioritas investasi sama halnya dengan berfluktuasinya NAB reksa dana syariah sepanjang tahun 2020-2022.

**Tabel 1. 1 Inflasi di Indonesia Tahun 2018-2022**

<b>Tahun</b>	<b>Target Inflasi</b>	<b>Inflasi Aktual (%yoy)</b>
2018	3,5±1%	3,13
2019	3,5±1%	2,72
2020	3±1%	1,68
2021	3±1%	1,87
2022	3±1%	3,36

Sumber: Bank Indonesia, data diolah

Sedangkan jika laju inflasi yang tinggi akan berdampak terhadap distribusi pendapatan dan dapat menekan pertumbuhan ekonomi, dimana masyarakat yang memiliki pendapatan tetap akan mendapati penyusutan nilai riil dari pendapatannya, akibatnya kemampuan belinya menjadi lemah, hal ini mengakibatkan masyarakat akan mengurangi dana investasinya untuk digunakan dalam memenuhi kebutuhan hidupnya. Akibatnya hal ini bisa memicu NAB reksa dana syariah menurun (Safarida, 2022).

Kondisi ekonomi yang lain yang diperkirakan mempunyai pengaruh untuk NAB reksa dana syariah ialah kurs. Kurs ialah pertukaran nilai suatu mata uang dari satu negara ke negara lainnya.

Pada April 2019, negara ASEAN yang di dalamnya termasuk Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina menandatangani perjanjian pemakaian mata uang lokal sebagai mata uang transaksi perdagangan bilateral, akibatnya penggunaan rupiah bertambah banyak di kalangan negara ASEAN. Dengan demikian kondisi ini dapat menciptakan kesempatan bagi Indonesia untuk memperkuat nilai tukar rupiah (Rasdiyanti, 2022).



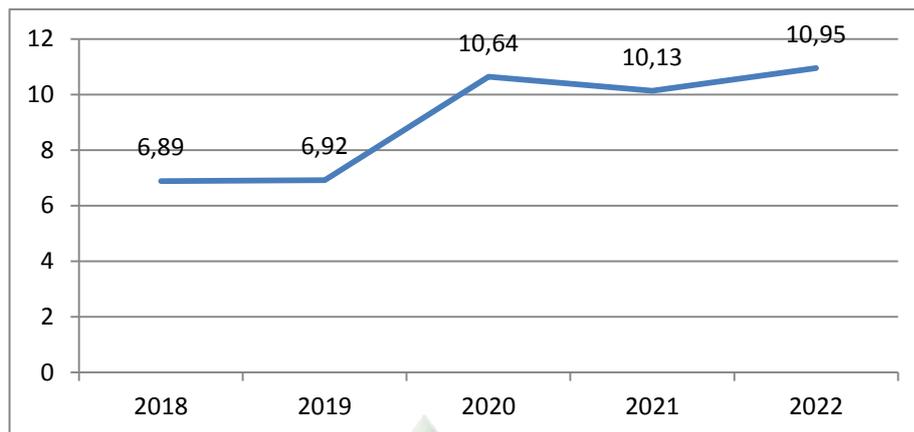
**Gambar 1. 2**  
**Perkembangan Nilai Tukar Rupiah (Kurs Tengah) Terhadap Mata Uang Dollar Amerika Tahun 2018-2022**

Sumber: Badan Pusat Statistik, data diolah

Gambar 1.2 menjelaskan bahwasannya pada tahun 2019 mata uang rupiah cukup terapresiasi hal ini bisa saja diakibatkan dari kesepakatan yang dilakukan keempat negara ASEAN dalam penggunaan mata uang lokal sebagai alat transaksi perdagangan bilateral, kemudian setelahnya terjadi kenaikan kurs terhadap dollar yang cukup signifikan. Situasi ini mengakibatkan rupiah terdepresiasi, dan dollar terapresiasi. Diketahui nilai tukar rupiah yang melemah diakibatkan pandemi covid-19 yang membatasi segala aktivitas sehingga berpengaruh terhadap ekonomi negara.

Terjalannya apresiasi kurs rupiah terhadap dollar mengakibatkan berkembangnya komoditas Indonesia di mancanegara, lebih-lebih dalam hal kompetisi harga. Jika hal ini berlangsung akan berdampak pada neraca perdagangan lantaran melonjaknya jumlah ekspor dibandingkan jumlah impor, begitupun sepatutnya berimbas baik pula terhadap neraca pembayaran Indonesia. Menyusutnya neraca pembayaran dapat berdampak bagi persediaan devisa, menurunnya persediaan devisa pada akhirnya berdampak bagi keyakinan investor pada perekonomian Indonesia, kemudian akan mengakibatkan efek buruk bagi perdagangan saham di bursa efek. Situasi demikian, pemodal akan lebih condong untuk bertindak menarik modalnya sehingga terjadilah arus modal keluar (*capital outflow*) (Nandari, 2017).

Faktor terakhir yang diduga berpengaruh pada Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah adalah Jumlah Uang Beredar (JUB). Apabila dilihat dari perkembangan peredaran uang di Indonesia cenderung berfluktuasi sejak 5 tahun terakhir. Pada gambar 1.3 nampak bahwasannya kenaikan peredaran uang yang tertinggi berlangsung pada tahun 2022 sebanyak 10,95% dan peredaran uang yang terendah berlangsung pada tahun 2018 sebanyak 6,89% .



**Gambar 1. 3 Perkembangan Jumlah Uang Beredar (M2) di Indonesia Tahun 2018-2022 (dalam persentase)**

Sumber : Bank Indonesia, data diolah

Kenaikan peredaran uang ini dipengaruhi oleh kebijakan ekspansif yang dilakukan oleh pemerintah. Mengacu pada laporan Bank Indonesia total uang beredar (M2) mengalami peningkatan yang baik pada Desember 2020 sebanyak Rp6.900,00 triliun atau sebesar 12,4%. Hal ini dipicu oleh pertumbuhan komponen uang M1 sebesar 18,5% (yoy) yang terdiri dari uang kartal dan giro rupiah yang beredar di masyarakat. Sedangkan komponen dari uang kuasi mengalami perlambatan sebesar 10,5% (yoy) yang sebelumnya 11,1% (yoy) pada bulan November 2020 keadaan ini diakibatkan lantaran adanya perlambatan tabungan dan giro valas. Kemudian untuk komponen surat berharga selain saham juga mengalami penurunan sebesar -10,6% (yoy) (Bank Indonesia, 2021).

Adapun menurut laporan Bank Indonesia total uang beredar (M2) mempunyai pertumbuhan yang baik pada Desember 2022 sebesar Rp8.525,5 triliun. Hal ini dilatarbelakangi oleh pertumbuhan komponen uang beredar (M1) sebesar 9,5% (yoy), komponen giro rupiah sebesar 17,9% (yoy), komponen uang elektronik sebesar 0,2% (yoy), komponen tabungan rupiah yang dapat ditarik sewaktu-waktu sebesar 46,0%, komponen uang kartal sebesar 8,0% (yoy), komponen uang kuasi sebesar 6,80%, dan komponen surat berharga selain saham sebesar 8,3% (yoy) (Bank Indonesia, 2023).

Apabila likuiditas di masyarakat melonjak sebagai dampak dari peningkatan peredaran uang, maka akan tersedianya aliran pemodal yang bisa memulihkan pada situasi yang normal. Umumnya terdapat dua saluran investasi yang dapat digunakan oleh pemodal yaitu melalui bank dan lembaga non bank (termasuk pasar modal), dan di dalamnya termasuk reksa dana syariah. Sehingga, peningkatan yang ditimbulkan dari jumlah uang beredar ini bisa memberi peluang untuk membuka aliran modal dari investor yang akan diiringi dengan meningkatnya penanaman modal yang demikian berakibat terhadap melonjaknya NAB Reksa dana Syariah (Arwin et al., 2019).

Di antara banyaknya pilihan reksa dana syariah, ternyata reksa dana syariah efek luar negeri saat ini kian digemari masyarakat maupun para pelaku industri. Mengutip artikel berita dari [republika.co.id](http://republika.co.id) melalui pernyataan Kepala Bagian Hubungan Kelembagaan dan Informasi Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dien Sukmarini menyatakan bahwasannya “kapasitas dana kelolaan reksa dana syariah efek luar negeri merupakan terbesar kedua sesudah reksa dana jenis pasar uang dan reksa dana jenis saham” (Zuraya & Puspaningtyas, 2019).

Berdasarkan catatan OJK NAB “reksa dana syariah efek luar negeri per Juni 2019 menyentuh Rp8,42 triliun” walaupun jumlah produknya hanya 11 produk dibandingkan dengan reksa dana saham dengan produk sebanyak 63 dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp8,5 triliun (Zuraya & Puspaningtyas, 2019).

Keadaan ini menimbulkan pilihan-pilihan investasi yang variatif bagi para pelaku industri maupun masyarakat. Diantara banyaknya preferensi produk investasi reksa dana syariah efek luar negeri yang tersedia yaitu produk Reksa Dana Syariah Bahana USD Global Sharia Equities yang dikelola oleh PT Bahana TCW Investment Management. “Reksa dana syariah Bahana USD Global Sharia Equities efektif sejak Maret 2016 yang merupakan jenis investasi pada efek syariah luar negeri paling sedikit 51% dari Nilai Aktiva Bersih (NAB).”

Bahana TCW Investment Management mendapat penghormatan untuk yang kedelapan kalinya dengan kategori “*Best Overall Asset & Fund Manager 2022*” dari Majalah Alpha Southeast Asia pada ajang 13<sup>th</sup> *Annual Alpha Southeast Asia Fund Management Awards 2022.*” Sebagai salah satu industri manajemen investasi ternama PT Bahana TCW Investment Management berkomitmen untuk terus menyediakan inovasi produk investasi dan layanan sesuai kepentingan masyarakat.

Berlandaskan penjabaran latar belakang di atas, maka riset ini berjudul “**Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening**”.

#### **B. Identifikasi Masalah**

1. Guncangan perekonomian yang disebabkan pandemi covid-19 mengakibatkan kondisi ekonomi yang memburuk.
2. Terdapat pertumbuhan Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah yang baik di tahun 2020 walaupun sedang dalam masa pandemi covid-19, kemudian jumlahnya terus menurun sampai tahun 2022.
3. Terdapat penurunan NAB reksa dana syariah dalam kurun tahun 2021-2022 diduga lantaran situasi ekonomi yang belum stabil akibat pandemi covid-19.
4. Kondisi nilai tukar rupiah (kurs) yang mengalami depresiasi.
5. Adanya kenaikan jumlah uang beredar akibat kebijakan ekspansif yang dilakukan oleh pemerintah.

#### **C. Pembatasan Masalah**

1. Penelitian ini hanya mengangkat tema yang terkait dengan pengaruh kondisi ekonomi pada Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah. Beberapa variabel makro yang diaplikasikan sebagai variabel bebas pada pengkajian ini ialah nilai tukar rupiah, dan jumlah uang beredar, untuk variabel terikatnya sendiri ialah NAB reksa dana syariah dan menggunakan inflasi sebagai variabel intervening.

2. Di dalam riset ini akan dibatasi untuk meneliti obyek penelitian pada Manajemen Investasi “PT Bahana TCW Investment Management” dengan berfokus pada produk “Reksa Dana Syariah Bahana USD Global Sharia Equities” periode 2018-2022.
3. Terkait data yang dibutuhkan untuk riset ini diperoleh dari data sekunder yang bersumber dari Otoritas Jasa Keuangan, dan Bank Indonesia.

#### **D. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Inflasi?
2. Bagaimana Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Inflasi?
3. Bagaimana Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah?
4. Bagaimana Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah?
5. Bagaimana Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah?
6. Bagaimana Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah Melalui Inflasi?
7. Bagaimana Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah Melalui Inflasi?

#### **E. Tujuan Penelitian Dan Manfaat Penelitian**

##### **1. Tujuan Penelitian**

- 1) Untuk Menganalisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Inflasi
- 2) Untuk Menganalisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Inflasi
- 3) Untuk Menganalisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah
- 4) Untuk Menganalisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah
- 5) Untuk Menganalisis Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah

- 6) Untuk Menganalisis Pengaruh Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah Melalui Inflasi
- 7) Untuk Menganalisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana Syariah Melalui Inflasi

## 2. Manfaat Penelitian

### a. Bagi Penulis

Melalui pengkajian ini bisa mendukung pengembangan pemahaman dan pengetahuan bagi penulis akan industri bursa efek syariah khususnya mengenai kajian tentang hubungan risiko-risiko investasi dan pengaruhnya untuk Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah yang mungkin saja bisa terjadi.

### b. Bagi Akademisi

Hendaknya pengkajian ini bisa dijadikan salah satu rujukan tambahan bagi penulis ataupun peneliti yang ingin mengkaji tentang reksa dana syariah.

### c. Bagi Investor dan Manajer Investasi

Pengkajian ini dimaksudkan untuk memberikan gambaran serta diharapkan bisa digunakan sebagai informasi untuk investor dalam menetapkan keputusan investasi dalam bentuk reksa dana syariah, terutama berkenaan dengan faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi kinerja NAB reksa dana syariah.

Pengkajian ini diharapkan mampu memberikan gambaran yang dijadikan pedoman bagi manajer investasi dalam pengeloaan modal atau harta untuk lebih berhati-hati terhadap faktor kondisi ekonomi yang bisa saja memengaruhi pertumbuhan NAB reksa dana syariah.

## **F. Sistematika Penulisan**

Untuk mempermudah pemahaman isi laporan penelitian dari awal sampai akhir, maka disusunlah sistematika penulisannya sebagai berikut:

### **BAB 1 PENDAHULUAN:**

Pendahuluan mencakup bahasan latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah dan rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA:**

Berisi tentang teori dasar yang mendasari penelitian Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Jumlah Uang Beredar Terhadap NAB Reksa dana Syariah Dengan Inflasi Sebagai Variabel Intervening, literature review yang berupa artikel-artikel penelitian yang relevan dengan penelitian ini, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN:**

Metodologi Penelitian terdiri dari pembahasan metode dan pendekatan penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis data, metode pengumpulan data dan teknik analisis data.

### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN:**

Mengkaji tentang gambaran objek penelitian, deskripsi data, analisis pengujian menggunakan SmartPLS versi 4, pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian

### **BAB V PENUTUP:**

Mengkaji tentang pernyataan sederhana berupa kesimpulan dari seluruh pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, serta saran yang ditujukan untuk keberlanjutan penelitian ini.