

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Pengertian Investasi Syariah

Islam sebagai *din* yang komprehensif (*syumul*) dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak dapat mengabaikan aspek postulat, konsep, serta diskursus yang menjadi *background* dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. Islam sangat menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi (*tadrij*), dari tahap diskursus (*'ilmu al yaqin*), implementasi (*'ain al yaqin*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haqq al yaqin*). Scheller dalam *trichotomy* pengetahuan menjelaskan bahwa ada 3 (tiga) jenis pengetahuan, yaitu pengetahuan instrumental (*herrschaftswissen*), pengetahuan intelektual (*bildungswissen*), dan pengetahuan spiritual

(*erlosungswissen*) sebagaimana dituangkan oleh Rich dalam bukunya *the knowledge cycle*.

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karena investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Quran surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ ۖ
وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertawakalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan”.¹

¹ Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, (Jakarta: Duta Ilmu Surabaya, 2005), hal. 799.

Lafal **وَالْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ** ditafsirkan dengan: “hitung dan introspeksilah diri kalian sebelum diintrospeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT. Demikian Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.²

B. Pengertian Pasar Modal Syariah

Pemikiran untuk mendirikan pasar modal syariah dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal yang menggunakan prinsip syariah yang berbentuk reksa dana syariah. Usaha ini baru bisa terlaksana pada tanggal 14 Maret 2003 dengan dibuka secara resmi pasar modal syariah oleh Menteri Keuangan Boediono dan didampingi oleh Ketua

² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi Cetakan Ke-2* (Jakarta: Kencana, 2008), hal. 17-18.

Bapepam Herwidayatmo, Wakil dari Majelis Ulama Indonesia dan Wakil dari Dewan Syariah Nasional serta Direksi SRO, Direksi Perusahaan Efek, pengurus organisasi pelaku dan asosiasi profesi di pasar Indonesia. Peresmian pasar modal syariah ini menjadi sangat penting sebab Bapepam menetapkan pasar modal syariah dijadikan prioritas kerja lima tahun ke depan sebagaimana dituangkan dalam Matster Plan Pasar Modal Indonesia tahun 2005-2009. Dengan program ini, pengembangan pasar modal syariah memiliki arah yang jelas dan semakin membaik.³

Dilihat dari sisi syariah Islam, pasar modal adalah salah satu produk muamalah. Transaksi di dalam pasar modal menurut prinsip syariah tidak dilarang (dibolehkan) sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah Islam. Di antara yang dilarang oleh syariah Islam dalam melakukan transaksi bisnis adalah transaksi yang mengandung riba sebagaimana yang disebutkan dalam Al-Quran surat al-Baqarah ayat 275

³ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 14-15.

yang menyatakan bahwa Allah SWT menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Oleh karena itu, semua transaksi di pasar modal yang terdapat di dalamnya unsur riba, maka transaksi itu dilarang.

Syariah Islam juga melarang transaksi yang di dalamnya terdapat spekulasi dan mengandung *gharar* atau ketidakjelasan, yaitu transaksi yang di dalamnya dimungkinkan terjadi penipuan, karena itu *gharar* termasuk dalam pengertian memakan harta orang lain secara batil atau tidak sah. Termasuk dalam pengertian ini adalah penawaran palsu, karena itu Rasulullah SAW melarang transaksi yang dilakukan melalui penawaran palsu. Demikian juga transaksi atas barang yang belum dimiliki (*short selling*) atau *bai'u maalaisa binamluk*, demikian juga transaksi atas segala sesuatu yang belum jelas. Juga transaksi yang dilarang adalah transaksi yang didapatkan melalui informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam bentuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya. Oleh karena investasi di pasar modal tidak selalu sesuai dengan ketentuan

syariah Islam, maka berinvestasi di pasar modal harus dilakukan dengan sangat selektif dan dengan sangat hati-hati, sehingga tidak masuk dalam investasi yang bertentangan dengan syariah Islam.⁴

C. Reksa Dana Syariah

1. Pengertian Reksa Dana Syariah

Reksa dana berasal dari kata *reksa* yang berarti jaga atau pelihara, dan kata *dana* yang berarti uang. Sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang dimaksud dengan reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam bentuk portofolio efek oleh manajer investasi. Sedangkan reksa dana syariah mengandung pengertian sebagai reksa dana

⁴ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, hal. 220-221.

yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariat Islam.⁵

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi dalam bidang *financial investment*. Adapun definisi reksa dana adalah sebuah lembaga investasi yang dipakai untuk mereka yang tertarik pada investasi saham dan obligasi namun memiliki kelemahan ilmu dalam bidang *financial investment* maka dana tersebut dapat dipercayakan kepada lembaga reksa dana untuk dikelola dan diberikan keuntungan sesuai dengan besarnya porsi dana yang disetorkan serta mengikuti dan menandatangani persyaratan administrasi sesuai dengan yang diperjanjikan.⁶

Financial investment artinya investasi dalam bentuk *commercial paper* (surat berharga) seperti saham dan obligasi. Seorang manajer reksa dana umumnya berasal dari kelompok orang yang terdidik untuk

⁵ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, hal. 150-151.

⁶ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*, (Bandung: CV ALFABETA, 2015), hal. 232.

memahami transaksi *commercial paper* secara teori dan praktek.⁷

Reksa dana merupakan kumpulan saham-saham, obligasi-obligasi atau sekuritas lainnya yang dimiliki oleh sekelompok pemodal dan dikelola oleh perusahaan investasi profesional. Dana yang diinvestasikan pada reksa dana dari pemodal akan disatukan dengan dana yang berasal dari pemodal lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar dibanding mereka harus melakukan investasi sendiri.⁸

Reksa dana syariah mengandung pengertian sebagai reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu kepada syariat Islam. Reksa dana syariah tidak menginvestasikan produknya yang bertentangan dengan syariat Islam, seperti membangun

⁷ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*, hal. 235.

⁸ Sunariyah, *Pengantar Pasar Modal*, (Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2011), hal. 230.

pabrik minuman yang mengandung alkohol, beternak babi, dan sebagainya.⁹

Reksa dana syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Saudi Arabia dengan nama *Global Trade Equity* dengan kapitalisasi sebesar U\$ 150 juta. Sedangkan di Indonesia Reksa dana Syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1998 oleh PT Danareksa *Investment Management*, di mana pada saat itu PT Danareksa mengeluarkan produk reksa dana berdasarkan prinsip syariah berjenis Reksa Dana Campuran yang dinamakan Danareksan Syariah Berimbang.

Reksa dana syariah merupakan reksa dana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Indeks* (JII), obligasi syariah, dan

⁹ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, hal. 151.

berbagai instrumen keuangan syariah lainnya.¹⁰ Pengertian dari reksa dana syariah sama dengan reksa dana konvensional, yaitu bertujuan untuk mengumpulkan dana dari masyarakat, adapun dalam reksa dana syariah dana yang dikelola oleh manajer investasi harus sesuai dengan prinsip-prinsip Islam.

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2001 mendefinisikan 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 sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

¹⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendry M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2015), hal. 189.

2. Dasar Hukum Reksa Dana Syariah

a. Firman Allah SWT, antara lain:

... وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا... (البقرة: ٢٧٥)

“... padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba...” (QS. Al-Baqarah: 275)¹¹

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ
إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ... (النساء:

(٢٩

“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. ...” (QS. An-Nisa’: 29)¹²

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ... (المائدة: ١)

“Wahai orang-orang yang beriman! Penuhilah janji-janji...”
(QS. Al- Ma’idah: 1)¹³

¹¹ Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur’an dan Terjemahannya*, hal. 58.

¹² Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur’an dan Terjemahannya*, hal. 107-108.

¹³ Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur’an dan Terjemahannya*, hal. 141.

... لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (البقرة: ٢٧٩)

“... Kamu tidak berbuat zalim (merugikan) dan tidak dizalimi (dirugikan)”. (QS. Al-Baqarah: 279)¹⁴

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِنْ رَبِّكُمْ...

“Bukanlah suatu dosa bagimu untuk mencari karunia dari Tuhanmu. ...” (QS. Al-Baqarah: 198)¹⁵

b. Hadis Nabi SAW, antara lain:

عَنْ عَمْرِو بْنِ عَوْفٍ الْمُزَنِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: (الْصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ، إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا وَ أَحَلَّ حَرَامًا، وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ، إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا وَ أَحَلَّ حَرَامًا) رَوَاهُ التِّرْمِذِيُّ وَصَحَّحَهُ. وَأَنْكَرُوا عَلَيْهِ؛ لِأَنَّ رَاوِيَهُ كَثِيرٌ بَنَ عَبْدَ اللَّهِ بْنِ عَمْرِو بْنِ عَوْفٍ ضَعِيفٌ. وَكَأَنَّهُ إِعْتَبَرَهُ بِكَثْرَةِ طُرُقِهِ

Dari Amar Ibnu Auf al-Muzany Radliyallaahu 'anhu bahwa Rasulullah saw.bersabda: "Perdamaian itu halal antara kaum muslimin, kecuali perdamaian yang mengharamkan hal yang haram atau menghalalkan hal yang

¹⁴ Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, hal. 59.

¹⁵ Departemen Agama Republik Indonesia, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, hal. 38.

haram. Kaum muslim wajib berpegang pada syarat-syarat mereka, kecuali syarat yang mengharamkan hal yang halal atau menghalalkan yang haram." Hadits shahih riwayat Tirmidzi. Namun banyak yang mengingkarinya karena seorang perawinya yang bernama Katsir Ibnu Abdullah Ibnu Amar Ibnu Auf adalah lemah. Mungkin Tirmidzi menganggapnya baik karena banyak jalannya.¹⁶

عَنْ أَبِي سَعِيدٍ سَعْدِ بْنِ سِنَانَِ الْخُدْرِيِّ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ : لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ [حَدِيثٌ حَسَنٌ رَوَاهُ ابْنُ مَاجَةَ وَالِدَارُقُطْنِي وَعَبْرُهُمَا مُسْنَدًا، وَرَوَاهُ مَالِكٌ فِي الْمُوَطَّأِ مُرْسَلًا عَنْ عَمْرِو بْنِ يَحْيَى عَنْ أَبِيهِ عَنِ النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَأَسْقَطَ أَبُو سَعِيدٍ وَلَهُ طُرُقٌ يُقَوِّي بَعْضُهَا بَعْضًا]

Dari Abu Sa'id, Sa'ad bin Sinan Al Khudri radhiallahuanhu, sesungguhnya Rasulullah shallallahu 'alaihi wa sallam bersabda: "Tidak boleh melakukan perbuatan yang mencelakakan (mudharat)" (Hadits hasan diriwayatkan oleh Ibnu Majah dan Daruqutni serta lainnya dengan cara musnad, juga diriwayatkan oleh Imam Malik dalam Muwattha' secara mursal dari Amr bin Yahya dari bapaknya dari Rasulullah, dia tidak menyebutkan Abu Sa'id.

¹⁶ Al-Hafizh Ibnu Hajar Al-Asqalani, Penerjemah: Fahmi Aziz dan Rohidin Wahid, *Bulughul Maram*, (Jakarta: Pustaka Al-Kautsar, 2015), hal. 512.

*Akan tetapi hadits ini memiliki jalan-jalan yang saling menguatkan).*¹⁷

c. Kaidah Fiqh

الأَصْلُ فِي الْمَعَامَلَةِ الْإِبَاحَةُ إِلَّا أَنْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

*“Hukum dasar Muamalat adalah mubah, kecuali ditemukan dalil yang melarangnya.”*¹⁸

3. Jenis-Jenis Reksa Dana Syariah

Berdasarkan bentuk hukum yang mendasari bentuk operasionalnya, reksa dana dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu:¹⁹

a. Reksa Dana Berbentuk Perseroan

Reksa dana yang berbentuk perseroan adalah emiten (reksa dana menerbitkan saham sehingga disebut emiten) yang melakukan usaha dengan menghimpun dana dari masyarakat dengan cara menjual saham, dan selanjutnya dana yang telah

¹⁷ Muhyiddin Yahya Bin Syaraf Nawawi, *Hadits Arba'in Nawawiyah* (Maktab Dakwah dan Bimbingan Jaliyat Rabwah, 2010), hal. 94.

¹⁸ Moh. Mufid, *Kaidah Fiqh Ekonomi Syariah*, (Ebookuid, 2017), hal. 32.

¹⁹ Nor Hadi, *Pasar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), hal. 133.

terkumpul dari penjual saham tersebut diinvestasikan (*reinvestment*) pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang.

b. Reksa Dana Berbentuk KIK (Kontrak Investasi Kolektif)

Reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah instrument penghimpun dana dengan penerbitan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal dan selanjutnya dana tersebut diinvestasikan pada bagian jenis yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang. Unit penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif.

Berdasarkan sifat proses jual-beli saham, maka reksa dana yang berbentuk perseroan ini dapat dibedakan atas 2 jenis yaitu:²⁰

²⁰ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, hal. 233-237.

a. Reksa Dana Terbuka (*Open-end investment company*)

Reksa dana terbuka yaitu reksadana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah yang telah dikeluarkan.

b. Reksa Dana Tertutup (*Close-end investment company*)

Reksa dana tertutup yaitu reksa dana yang dapat menawarkan saham-saham kepada masyarakat pemodal tetapi tidak dapat membeli kembali saham-saham tersebut (yang telah dijual kepada masyarakat pemodal).

Dilihat dari portofolio investasinya, reksa dana dibedakan menjadi:²¹

a. Reksa Dana Pasar Uang (*money market funds*)

Reksa dana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo

²¹ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi Pasar Modal Syariah Indonesia, Edisi Pertama*, hal. 158-159.

kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

b. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*fixed income funds*)

Reksa dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam bentuk efek yang bersifat utang. Reksa dana ini memiliki risiko yang lebih besar dari reksa dana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

c. Reksa Dana Saham (*equity funds*)

Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas. Kerana investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksa dana sebelumnya, namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

d. Reksa Dana Campuran (*discretionary funds*)

Reksa dana jenis ini melakukan investasi dalam efek yang bersifat ekuitas dan efek yang bersifat utang.

4. Manfaat dan Risiko Reksa Dana Syariah

a. Manfaat Reksa Dana Syariah

Ada beberapa manfaat yang diperoleh yang dapat diambil oleh investor apabila berinvestasi pada reksa dana, antara lain:

- 1) Dapat mendiversifikasi portofolio secara cepat (*instant diversification*).
- 2) Keluwesan untuk menukarkan ke jenis portofolio investasi lainnya dalam satu grup reksa dana (*flexibility*) atau diperjualbelikan pada penerbitnya pada nilai asset bersihnya setiap saat (*liquidity*).
- 3) Kecepatan dalam proses penjualan dan pembelian (*marketability*).

- 4) Manajemen profesional yang mendapatkan izin otoritas bursa (*professionality*).
- 5) Banyaknya pilihan dari beragamnya investasi usaha reksa dana yang kini mulai tumbuh pesat.
- 6) Peningkatan *buying power*, melalui reksa dana *buying power* meningkat dibanding investasi secara individu.
- 7) Keterbukaan investasi, pengelola reksa dana memberikan informasi yang transparan kepada nasabah mengenai semua aspek investasi, risiko portofolio, dan biaya-biaya transparan.
- 8) Manfaat perlindungan investor, melalui peraturan yang telah dikeluarkan oleh BAPEPAM, diantaranya mengatur tentang transaksi pada satu jenis saham maksimal 5% dari total modal di sektor investasi.

b. Risiko Reksa Dana Syariah

Jika para investor membeli saham pada reksa dana, bukan berarti segala sesuatunya akan aman, tapi

dapat saja terjadi risiko yang kadang-kadang sulit untuk dielakkan. BAPEPAM menyebutkan beberapa risiko yang kemungkinan bisa terjadi apabila investor berinvestasi di reksa dana, antara lain:

1) Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat-surat berharga lainnya) yang menjadi bagian dari portofolio reksa dana di bursa yang mengakibatkan menurunnya nilai unit penyertaan.

2) Risiko likuiditas

Penjualan kembali (*redemption*) sebagian besar unit penyertaan oleh pemilik kepada manajer investasi secara bersamaan dapat menyulitkan manajer investasi menyediakan uang tunai bagi pembayaran tersebut.

3) Risiko politik dan ekonomi

Perubahan kebijakan dibidang politik dan ekonomi memengaruhi kinerja perusahaan, tidak

terkecuali perusahaan yang memengaruhi efek yang termasuk dalam portofolio reksa dana.

4) Risiko wanprestasi

Risiko ini dapat timbul saat perubahan asuransi yang mengasuransi harta kekayaan reksa dana tidak dapat membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti pihak-pihak terkait dengan reksa dana yakni pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, kebakaran serta kerusakan yang mungkin dapat memengaruhi penurunan NAB yang bersangkutan.

5. Pengertian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah

Nilai aset bersih – NAB (*net asset value* – NAV) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aset bersih berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Seperti dapat kita ketahui bahwa aset atau kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SBPU,

SBI, surat berharga komersial, saham, obligasi, *right*, dan efek lainnya. Sementara pada kewajiban reksa dana dapat berupa *fee* manajer investasi yang belum dibayar, *fee* Bank Kustodian yang belum dibayar, pajak-pajak yang belum dibayar, *fee* pialang yang belum dibayar, serta pembelian efek yang belum dilunasi.²²

Nilai Aset Bersih (NAB) merupakan jumlah aset setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai unit penyertaan yang beredar (*outstanding*).²³

NAB/unit adalah singkatan dari nilai aktiva bersih per unit suatu reksa dana. Bagi investor, NAB/unit memiliki beberapa fungsi, antara lain: (1) Sebagai harga beli/jual pada saat investor membeli/menjual unit penyertaan suatu reksa dana. (2) Sebagai indikator hasil (untung/rugi) investasi yang

²² Tjiptono Darmadji dan Hendry M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, hal. 177.

²³ Tjiptono Darmadji dan Hendry M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, hal. 177.

dilakukan di reksa dana dan penentu nilai investasi yang kita miliki pada suatu saat. (3) Sebagai sarana untuk mengetahui kinerja historis reksa dana yang dimiliki investor. (4) Sebagai sarana untuk membandingkan kinerja historis reksa dana yang satu dan reksa dana yang lain.²⁴

NAB/unit dihitung oleh bank kustodian dan diumumkan kepada publik setiap hari kerja melalui harian bisnis. Naik turunnya NAB/unit, yang mencerminkan naik-turunnya nilai investasi yang anda miliki, sangat tergantung dari hasil investasi yang dihasilkan serta perubahan harga-harga instrumen yang ada di dalam reksadana. Oleh karena itu, naik turunnya NAB/unit selain ditentukan oleh baik-tidaknya kinerja manajer investasi juga ditentukan oleh kondisi pasar investasi secara umum.²⁵

²⁴ Eko P. Pratomo, *Berwisata ke Dunia Reksadana* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2004), Hal. 81

²⁵ Eko P. Pratomo, *Berwisata ke Dunia Reksadana*, hal. 81

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

Total Nilai Aktiva Bersih pada tertentu:

$$\text{Total NAB} = \text{Nilai Aktiva} - \text{Total Kewajiban}$$

Nilai Aktiva Bersih per unit:

$$\text{NAB Per unit} = \frac{\text{Total Nilai Aktiva Bersih}}{\text{Total unit penyertaan (saham) diterbitkan}}$$

Di mana:

Total NAB = Jumlah Nilai Aktiva Bersih pada periode tertentu

NAB per unit = Nilai Aktiva Bersih per saham atau unit penyertaan pada periode tertentu

D. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Dalam rangka memenuhi tujuan untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah, Bank Indonesia memiliki tugas menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter. Dalam rangka mendukung tugas dalam menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, Bank Indonesia dapat

melakukan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah. Dalam rangka pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah, Bank Indonesia melakukan operasi moneter syariah untuk memengaruhi kecukupan likuiditas perbankan syariah.²⁶

Pelaksanaan Operasi Moneter Syariah yang selanjutnya disebut OMS adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui kegiatan Operasi Pasar Terbuka (OPT) dan penyediaan *standing facilities* berdasarkan prinsip syariah. Adapun jenis-jenis instrumen pasar uang yang ditawarkan dalam pasar uang dengan sistem syariah di Indonesia salah satunya adalah Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS).²⁷

1. Pengertian Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS)

Menurut Peraturan Bank Indonesia tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) Nomor 10/11/PBI/2008, didefinisikan bahwa SBIS adalah surat

²⁶ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Pertama*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009), hal. 212.

²⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Pertama*, hal. 217.

berharga berdasarkan prinsip syariah berjangka waktu pendek dalam mata uang Rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. SBIS diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah.

SBIS, sebagai instrumen pengendalian moneter boleh diterbitkan untuk memenuhi kebutuhan operasi pasar terbuka (OPT). Bank Indonesia memberikan imbalan kepada pemegang SBIS sesuai dengan akad yang dipergunakan. Bank Indonesia wajib mengembalikan dana SBIS kepada pemegangnya pada saat jatuh tempo. Bank syariah boleh memiliki SBIS untuk memanfaatkan dananya yang belum dapat disalurkan ke sektor rill.

Akad yang dapat digunakan untuk penerbitan instrument SBIS adalah akad: Mudarabah (Muqaradhah/Qiradh, *Musyarakah*, *Ju'alah*, Wadiah,

Qardh, Wakalah. SBIS yang saat ini sudah diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad *Ju'alah*.

SBIS memiliki karakteristik sebagai berikut: (1) satuan unit sebesar Rp1.000.000,00 (satu juta rupiah); (2) berjangka waktu paling singkat 1 (satu) bulan dan paling lama 12 (dua belas) bulan; (3) diterbitkan tanpa warkat (*scripless*); (4) dapat diagunkan kepada Bank Indonesia; dan (5) tidak dapat dipergadangkan di pasar sekunder.

Bank Indonesia menerbitkan SBIS melalui mekanisme lelang. Penerbitan SBIS menggunakan BI-SSSS. BI-SSSS (Bank Indonesia – *Scripless Securities Settlement System*) adalah sarana transaksi dengan Bank Indonesia termasuk penatausahaannya dan penatausahaan surat berharga secara elektronik dan terhubung langsung antara peserta, penyelenggara dan Sistem Bank Indonesia – *Real Time Gross Settlement*.

Pihak yang dapat memiliki SBIS adalah Bank Umum Syariah (BUS) atau Unit Usaha Syariah (UUS).

BUS atau UUS wajib memenuhi persyaratan *Financing to Deposit Ratio* (FDR) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Bus atau UUS dapat memiliki SBIS melalui pengajuan pembelian SBIS secara langsung dan/atau melalui perusahaan pialang pasar uang rupiah dan valuta asing. Bank Indonesia dapat membatalkan hasil lelang SBIS.

Bank Indonesia menatausahakan SBIS dalam suatu sistem penatausahaan secara elektronik dalam BI-SSSS. Sistem penatausahaan yang dikelola Bank Indonesia mencakup sistem penyelesaian Transaksi SBIS dan pencatatan kepemilikan SBIS. Sistem pencatatan kepemilikan SBIS dilakukan tanpa warkat (*scripless*).

BUS atau UUS yang melakukan Transaksi SBIS wajib memiliki Rekening Giro dan Rekening Surat Berharga untuk menyelesaikan Transaksi SBIS. Rekening Giro adalah rekening dana milik BUS atau UUS dalam mata uang rupiah di Bank Indonesia.

Sedangkan Rekening Surat Berharga adalah rekening milik BUS atau UUS di BI-SSSS yang digunakan untuk mencatat kepemilikan SBIS.

BUS atau UUS yang melakukan pembelian SBIS wajib memiliki saldo Rekening Giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi pembelian SBIS. BUS atau UUS yang mengajukan Repo SBIS wajib memiliki saldo Rekening Surat Berharga dan saldo Rekening Giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian Repo SBIS.

Dalam rangka penyelesaian transaksi SBIS, Bank Indonesia berwenang untuk mendebet Rekening Giro atas pembelian SBIS oleh BUS atau UUS; atau mendebet Rekening Surat Berharga dan Rekening Giro atas Repo SBIS termasuk memindahkan pencatatan SBIS dalam rangka pengagunan.

Bank Indonesia melunasi SBIS pada saat jatuh waktu sebesar nilai nominal. Bank Indonesia membayar imbalan pada saat SBIS jatuh waktu; atau sebelum jatuh

waktu, jika BUS atau UUS tidak dapat memenuhi kewajiban Repo SBIS.²⁸

BUS dan UUS dikenakan sanksi dalam hal transaksi SBIS oleh BUS atau UUS dinyatakan batal karena: (1) tidak memiliki saldo rekening giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi pembelian SBIS; dan (2) tidak memiliki saldo rekening Surat Berharga dan Saldo rekening giro yang cukup untuk memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi pembelian SBIS. Sanksi tersebut dapat dikeluarkan dalam bentuk teguran tertulis dan kewajiban membayar sebesar 1/1000 (satu per seribu) dari nilai transaksi SBIS yang dinyatakan batal atau paling banyak sebesar Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) untuk setiap transaksi SBIS yang dinyatakan batal.

Dalam hal transaksi SBIS yang dikeluarkan BUS atau UUS dinyatakan batal untuk yang ketiga kalinya dalam kurun waktu 6 (enam) bulan, selain dikarenakan

²⁸ Ahmad Ifham, *Ini Lho Bank Syariah! Memahami Bank Syariah dengan Mudah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2015), hal. 294-296.

sanksi tersebut di atas, BUS atau UUS juga dikenakan sanksi berupa: (1) pemberhentian sementara mengikuti lelang SBIS minggu berikutnya, dan (2) larangan mengajukan Repo SBIS selama 5 (lima) hari kerja berturut-turut terhitung sejak BUS atau UUS dikenakan teguran tertulis ketiga.²⁹

2. *Repurchase Agreement (Repo) SBIS*

Transaksi *Repurchase Agreement* SBIS yang selanjutnya disebut Repo SBIS adalah transaksi pemberian pinjaman oleh Bank Indonesia kepada BUS atau UUS dengan agunan SBIS (*collateralized borrowing*). BUS dan UUS dapat merepokan SBIS miliknya kepada Bank Indonesia dengan terlebih dahulu menandatangani Perjanjian Pengagunan SBIS dalam rangka Repo SBIS. Bank Indonesia menetapkan dan mengenakan biaya atas Repo SBIS.

Repo SBIS memiliki karakteristik sebagai berikut: (1) hanya dapat diajukan kepada Bank

²⁹ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Pertama*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009), hal. 218-219.

Indonesia; (2) menggunakan akad *qard* yang diikuti *rahn*; (3) berjangka waktu 1 (satu) hari kerja; (4) diberikan paling banyak sebesar nilai SBIS yang digunakan; dan (5) dibuka mulai pukul 16.00 WIB sampai dengan pukul 17.00 WIB.

Persyaratan repo SBIS, BUS atau UUS wajib memiliki agunan berupa SBIS dengan sisa jangka waktu paling singkat 2 (dua) hari kerja pada saat repo SBIS jatuh tempo. Selain itu BUS dan UUS tidak sedang dalam masa pengenaan sanksi larangan mengajukan repo SBIS.

Mekanisme repo SBIS BUS atau UUS mengajukan permohonan repo SBIS melalui BI-SSSS sesuai *window time* yang ditetapkan. BUS atau UUS yang telah menandatangani Perjanjian Pengagunan SBIS dalam rangka repo SBIS dapat mengajukan repo ke Bank Indonesia. Dalam rangka repo SBIS, BUS atau UUS harus mempersiapkan:

- a. Perjanjian Pengagunan SBIS dalam rangka repo SBIS dalam rangkap 2 (dua) yang telah dibubuhi meterai cukup dan ditandatangani oleh direksi bank atau pejabat bank yang diberikan wewenang oleh direksi dengan surat kuasa sebagai dasar bagi bank untuk mengajukan repo SBIS.
- b. Fotokopi anggaran dasar.
- c. Fotokopi identitas diri berupa kartu tanda penduduk (KTP), paspor direksi/CEO dan/atau pejabat yang diberi kuasa untuk menandatangani Perjanjian Pengagunan SBIS dalam rangka Repo SBIS.³⁰

3. Tentang Akad Ju'alah

SBIS yang diterbitkan oleh Bank Indonesia menggunakan akad *ju'alah*. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 62/DSN-MUI/XII/2007, *ju'alah* adalah janji atau komitmen (*iltizam*) untuk memberikan imbalan tertentu (*'iwadh/ju'l*) atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dari suatu pekerjaan. *Ja'il*

³⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah Edisi Pertama*, hal. 219-220.

adalah pihak yang berjanji akan memberikan imbalan tertentu atas pencapaian hasil pekerjaan (*natijah*) yang ditentukan.

Ju'alah adalah janji atau komitmen (*iltizam*) untuk memberikan imbalan (*reward/iwadh/ju'l*) tertentu atas pencapaian hasil (*natijah*) yang ditentukan dari suatu pekerjaan. Pihak yang terlibat meliputi *ja'il* dan *maj'ul lah*. *Ja'il* adalah pihak yang berjanji akan memberikan imbalan tertentu atas pencapaian hasil pekerjaan (*natijah*) yang ditentukan. *Maj'ul lah* adalah pihak yang melaksanakan *Ju'alah*.

Akad *Ju'alah* boleh dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pelayanan jasa dengan ketentuan pihak *Ja'il* harus memiliki kecakapan hukum dan kewenangan (*muthlaq al-tasharruf*) untuk melakukan akad. Objek *Ju'alah* (*mahal al-'aqd/maj'ul 'alaih*) harus berupa pekerjaan yang tidak dilarang oleh syariah.

Hasil pekerjaan (*natijah*) harus jelas dan diketahui oleh para pihak pada saat penawaran. Imbalan

Ju'alah (*reward/iwadh/ju'l*) harus ditentukan besarnya oleh *Ja'il* dan diketahui oleh para pihak pada saat penawaran, dan tidak boleh ada syarat imbalan diberikan di muka (sebelum pelaksanaan objek *Ju'alah*).

Imbalan *Ju'alah* hanya berhak diterima oleh pihak *maj'ul lahu* apabila hasil dari pekerjaan tersebut terpenuhi. Pihak *Ja'il* harus memenuhi imbalan yang diperjanjikannya jika pihak *maj'ul lah* menyelesaikan (memenuhi) prestasi (hasil pekerjaan/*natijah*) yang ditawarkan.³¹

4. Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan Akad *Ju'alah*

Sertifikat Bank Indonesia Syariah *Ju'alah* (SBIS *Ju'alah*) adalah SBIS yang menggunakan Akad *Ju'alah*. SBIS *Ju'alah* sebagai instrumen moneter boleh diterbitkan untuk pengendalian moneter dan pengelolaan likuiditas perbankan syariah.

³¹ Ahmad Ifham, *Ini Lho Bank Syariah! Memahami Bank Syariah dengan Mudah*, hal. 293-294.

Dalam SBIS *Ju'alah*, Bank Indonesia bertindak sebagai *ja'il* (pemberi pekerjaan); bank syariah bertindak sebagai *maj'ul lah* (penerima pekerjaan); dan objek/underlying *Ju'alah* (*mahall al-'aqd*) adalah partisipasi bank syariah untuk membantu tugas Bank Indonesia dalam pengendalian moneter melalui penyerapan likuiditas dari masyarakat dan menempatkannya di Bank Indonesia dalam jumlah dan jangka waktu tertentu.

Bank Indonesia dalam operasi moneternya melalui penerbitan SBIS mengumumkan target penyerapan likuiditas kepada bank-bank syariah sebagai upaya pengendalian moneter dan menjanjikan imbalan (*reward/iwadh/ju'l*) tertentu bagi yang turut berpartisipasi dalam pelaksanaannya.

Dana Bank Syariah yang ditempatkan di Bank Indonesia melalui SBIS adalah wadiah amanah khusus yang ditempatkan dalam rekening SBIS *Ju'alah*, yaitu titipan dalam jangka waktu tertentu berdasarkan

keepakatan atau ketentuan Bank Indonesia, dan tidak dipergunakan oleh Bank Indonesia selaku penerima titipan, serta tidak boleh ditarik oleh bank syariah sebelum jatuh tempo.

Jika Bank Syariah selaku pihak penitip dana (*mudi'*) memerlukan likuiditas sebelum jatuh tempo, ia dapat me-repo-kan SBIS *Ju'alah*-nya dan Bank Indonesia dapat mengenakan denda (*gharamah*) dalam jumlah tertentu sebagai *ta'zir*. Bank Indonesia berkewajiban mengembalikan dana SBIS *Ju'alah* kepada pemegangnya pada saat jatuh tempo.

Bank syariah hanya boleh/dapat menempatkan kelebihan likuiditasnya pada SBIS *Ju'alah* sepanjang belum dapat menyalurkannya ke *sector rill*. SBIS *Ju'alah* ini merupakan instrumen moneter yang tidak dapat diperjualbelikan (*nontradeable*) atau

dipindahtangankan, dan bukan merupakan bagian dari portofolio investasi bank syariah.³²

E. Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII)

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa, juga semakin meningkat. Salah satu informasi yang diperlukan tersebut adalah indeks harga saham sebagai cerminan dari pergerakan harga saham.

Indeks harga saham adalah suatu indikator yang menunjukkan pergerakan harga saham. Indeks berfungsi sebagai indikator trend pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Indeks merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham.

³² Ahmad Ifham, *Ini Lho Bank Syariah! Memahami Bank Syariah dengan Mudah*, hal. 296-298.

Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui trend pergerakan harga saham saat ini; apakah sedang naik, stabil atau menurun. Misal, jika diawal bulan nilai indeks 300 dan saat ini di akhir bulan menjadi 360, maka kita dapat mengatakan bahwa secara rata-rata harga saham mengalami peningkatan sebesar 20%.

Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula.³³

1. Pengertian Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index (JII)*

Jakarta Islamic Index (JII) adalah salah satu indeks saham di Bursa Efek Indonesia yang didasarkan atas prinsip syariah. Pada tanggal 3 Juli 2000, PT Bursa

³³ Musdalifah Azis, dkk. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hal. 337-338.

Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). Indeks ini diharapkan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham yang berbasis syariah serta untuk lebih mengembangkan pasar modal syariah.³⁴

JII yang ada di Bursa Efek Indonesia terdiri atas 30 saham perusahaan yang dinilai telah memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh DSN-MUI. Indeks JII dipersiapkan oleh PT Bursa Efek Indonesia (BEI) bekerja sama dengan Dewan Pengawas Syariah (DPS) dari PT Danareksa Investment Management. BEI dan DPS Danareksa inilah yang bertugas menyeleksi instrument saham perusahaan emiten yang layak dimasukkan ke dalam indeks JII.³⁵

³⁴ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2010), hal. 12.

³⁵ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana dan Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta:Visimedia,2010)

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks saham syariah adalah bahwa indeks konvensional memasukan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal dan haram, asalkan saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku.³⁶

2. Kriteria Pemilihan Saham yang Memenuhi Prinsip-prinsip Syariah³⁷

Dari sekian banyak emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, terdapat beberapa emiten yang kegiatan usahanya belum sesuai dengan syariah, sehingga saham-saham tersebut secara otomatis belum dapat dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*.

Berdasarkan arahan Dewan Syariah Nasional dan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, jenis kegiatan utama suatu badan usaha yang dinilai tidak memenuhi syariah Islam adalah:

³⁶ Khaerul Umam dan Herry Suttanto, *Manajemen Investasi*, (Bandung: Pustaka Setia, 2017), hal. 138-139.

³⁷ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, hal. 12-13.

- a. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, jual beli resiko yang mengandung *gharar* dan *maysir*.
- c. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan atau menyediakan:
 - 1) Barang dan atau jasa yang haram karena zatnya (*haram li-dzatihi*)
 - 2) Barang dan atau jasa yang haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan atau
 - 3) Barang dan atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- d. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahnya oleh DSN-MUI.

Sedangkan kriteria saham yang masuk dalam katagori syariah adalah:

- a. Tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana yang diuraikan di atas.
- b. Tidak melakukan perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa dan perdagangan dengan penawaran dan permintaan palsu.
- c. Tidak melebihi rasio keuangan sebagai berikut:
 - 1) Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%: 55%).
 - 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan (revenue) tidak lebih dari 10%.

3. Kriteria Pemilihan Saham *Jakarta Islamic Index*³⁸

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index* dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

1. Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam - LK.
2. Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir.
3. Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.

Adapun menurut Taufik Hidayat dalam bukunya³⁹, JII terdiri dari 30 saham emiten yang dibuat dengan urutan sebagai berikut:

³⁸ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, hal. 13.

³⁹ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah* (Jakarta: Mediakita, 2010), hal. 83-84.

1. Saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 kapitalisasi besar).
2. Saham yang berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun memiliki rasio kewajiban terhadap Aktiva maksimal sebesar 90%.
3. 60 saham dari susunan saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.
4. 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka setiap saat akan ada saham yang keluar-masuk dalam JII yang perhitungannya dilakukan setiap enam bulan sekali. Namun, tidak berarti bahwa saham berbasis syariah hanya ada 30 seperti yang terasuk dalam JII karena rujukan yang dipakai adalah Daftar Efek Syariah (DES).

4. Evaluasi Indeks dan Penggantian Saham

Jakarta Islamic Index akan direview setiap 6 bulan, yaitu setiap bulan Januari dan Juli atau berdasarkan periode yang ditetapkan oleh Bapepam-LK yaitu pada saat diterbitkannya Daftar Efek Syariah. Sedangkan perubahan jenis usaha emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia.⁴⁰

Perhitungan JII dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan metode perhitungan indeks yang telah ditetapkan Bursa Efek Jakarta, yaitu dengan bobot kapitalisasi pasar (*market cap weighted*). Perhitungan indeks ini juga mencakup penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*) akibat berubahnya data emiten yang disebabkan oleh aksi korporasi.⁴¹

⁴⁰ Musdalifah Azis, dkk. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, hal. 348.

⁴¹ Ahmad Ifham Sohilin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2010), hal. 366.

5. Hari Dasar *Jakarta Islamic Index*⁴²

Jakarta Islamic Index diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Akan tetapi untuk mendapatkan data historikal yang cukup panjang, hari dasar yang digunakan adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100.

Seperti di mayoritas bursa-bursa dunia, indeks yang ada di BEI dihitung dengan menggunakan metodologi rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat (nilai pasar) atau *Market Value Weighted Average Index*.⁴³ Metodologi perhitungan JII sama dengan yang digunakan untuk menghitung IHSG yaitu berdasarkan *Market Value Weighted Average Index* dengan menggunakan formula Laspeyres.⁴⁴ Formula dasar penghitungan indeks adalah:⁴⁵

$$\text{Indeks} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100$$

⁴² Musdalifah Azis, dkk. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, hal. 348.

⁴³ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, hal. 22.

⁴⁴ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, hal. 83.

⁴⁵ Bursa Efek Indonesia, *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*, hal. 22.

Nilai pasar adalah kumulatif jumlah saham tercatat (yang digunakan untuk perhitungan indeks) dikali dengan harga pasar. Nilai pasar disebut juga Kapitalisasi Pasar. Formula untuk menghitung Nilai Pasar adalah:

$$\text{Nilai Pasar} = p_1 q_1 + p_2 q_2 + \dots + p_i q_i + p_n q_n$$

Dimana:

p = *Closing price* (harga yang terjadi) untuk emiten ke-i.

q = Jumlah saham yang digunakan untuk penghitungan indeks (jumlah saham yang tercatat) untuk emiten ke-i.

n = Jumlah emiten yang tercatat di BEI (jumlah emiten yang digunakan untuk perhitungan indeks)

Nilai Dasar adalah kumulatif jumlah saham pada hari dasar dikali dengan harga pada hari dasar. Hari dasar yang digunakan untuk *Jakarta Islamic Index* adalah tanggal 2 Januari 1995, dengan nilai indeks sebesar 100.

F. Operasional Variabel Penelitian

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen.

a. Variabel Independen

Variabel independen sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *prediktor*, *antecedent*. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel bebas. Variabel bebas adalah merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen yang peneliti gunakan yaitu Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII).

b. Variabel Dependen

Variabel dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Dalam bahasa Indonesia sering disebut sebagai variabel terikat. Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen yang dipilih oleh peneliti yaitu variabel NAB Reksa Dana Syariah, produk reksa dana yang diteliti yaitu BNP Paribas Pesona Pesona yang merupakan produk reksa dana yang berbentuk saham syariah dari PT. BNP Paribas Investment Partners.

2. Definisi Operasionalisasi Variabel

Definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah (Y) adalah jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada sekaligus indikator untuk

menentukan harga beli maupun harga jual dari setiap unit penyertaan reksa dana.

- b. Sertifikat Bank Indonesia Syariah (X_1) diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai salah satu instrumen operasi pasar terbuka dalam rangka pengendalian moneter yang dilakukan berdasarkan prinsip syariah dan akad yang digunakan adalah akad jualah. SBIS adalah kebijakan moneter yang bertujuan untuk mengatasi kesulitan likuiditas pada bank yang beroperasi dengan prinsip syariah.
- c. Indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (X_2) adalah indeks harga saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam yang digunakan sebagai tolak ukur untuk kinerja portofolio investasi di saham-saham syariah. Saham-saham yang masuk kriteria JII adalah saham-saham halal, yang operasionalnya tidak mengandung unsur *ribawi* dan struktur permodalan perusahaan bukan mayoritas dari hutang. Seperti indeks saham lainnya, indeks JII bersifat dinamis dalam arti secara periodik di *update* agar senantiasa responsif dengan pergerakan pasar

dan sesuai dengan syariah. Setiap enam bulan pada bulan Januari dan Juli Bursa Efek Jakarta akan melakukan penggantian dan mengumumkan daftar anggota JII yang baru.

G. Hubungan antar Variabel Penelitian

1. Sertifikat Bank Indonesia Syariah dengan NAB Reksa Dana BNP Paribas Pesona Syariah

Dari beberapa penelitian terdahulu memperoleh hasil pengujian yang menyatakan bahwa SBIS tidak berpengaruh terhadap NAB Reksa Dana Syariah. Pada umumnya hubungan imbal hasil SBIS terhadap NAB Reksa Dana Syariah bersifat negatif. Apabila pemerintah menaikkan imbal hasil SBIS maka kebanyakan investor akan menjual unit penyertaannya dan akan beralih ke SBIS.⁴⁶ Hal itu menunjukkan bahwa bank syariah lebih suka ekspansi pada pembiayaan karena memberikan hasil yang lebih baik dibandingkan bonus SBIS/tingkat imbalan

⁴⁶ Musa Saiful Islam, “Analisis Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Sertifikat Bank Indonesia Syariah Terhadap NAB Reksadana Syariah (Studi Kasus: PNM Ekuitas Syariah)” (Skripsi: UIN Syarif Hidayatullah, 2018), hal. 14.

yang didapatkan. Kondisi tersebut mencerminkan ekspansi pembiayaan bank syariah yang semakin baik. Hal tersebut secara umum menunjukkan bahwa perkembangan sektor riil lebih menjadi bahan pertimbangan investasi bank syariah dibandingkan kondisi pasar uang.⁴⁷

2. Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan NAB Reksa Dana BNP Paribas Pesona Syariah

Dari beberapa penelitian terdahulu, memperoleh hasil pengujian yang berbeda-beda. Pada penelitian Intan Kusuma Wardani (2018), Dwi Cahyaningrum (2015), dan Aulia Rizky Amelia (2010), secara parsial variabel JII berpengaruh terhadap NAB Reksa Dana Syariah. Sedangkan menurut penelitian Ahmad Rakhman (2018), secara parsial variabel JII tidak berpengaruh terhadap NAB Reksa Dana Syariah.

⁴⁷ Fitria Saraswati, “Analisis Pengaruh Sertifikat Bank Indonesia Syariah, Inflasi, Nilai Tukar Rupiah dan Jumlah Uang Beredar terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah”, (Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta, 2013), hal. 47.

Indeks harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) dapat dijadikan sebagai panduan bagi investor yang ingin berinvestasi secara syariah dengan menggunakan data berupa nilai penutupan dari JII tiap bulannya. Meningkatnya kinerja saham syariah di JII juga memberikan dampak pada peningkatan dana kelolaan reksa dana syariah yang menjadikan kinerja reksa dana saham syariah menjadi lebih baik.⁴⁸

H. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang hendak diuji kebenarannya melalui riset. Dikatakan jawaban sementara karena hipotesis pada dasarnya merupakan jawaban dari permasalahan yang telah dirumuskan dalam perumusan masalah, sedangkan kebenaran dari hipotesis itu perlu diuji terlebih dahulu melalui analisis data.⁴⁹

⁴⁸ Intan Kusuma Wardani dan Sutrisno, “Analisis Pengaruh Jakarta Islamic Index (JII), Inflasi dan Kemampuan Manajer Investasi terhadap Kinerja Reksadan Saham Syariah”, *Jurnal Penelitian* 2018 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta, hal. 6.

⁴⁹ Sulyanto, *Metode Riset Bisnis*, Edisi Dua (Yogyakarta: Andi), hal. 53.

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

1. H₀ = Tidak terdapat pengaruh antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana BNP Paribas Pesona Syariah.

H₁ = Terdapat pengaruh antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana BNP Paribas Pesona Syariah.
2. H₀ = Tidak terdapat pengaruh antara Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana BNP Paribas Pesona Syariah.

H₁ = Terdapat pengaruh antara Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana BNP Paribas Pesona Syariah.
3. H₀ = Tidak terdapat pengaruh antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva

Bersih (NAB) Reksa Dana BNP Paribas Pesona Syariah.

H1 = Terdapat pengaruh antara Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) dan Indeks Harga Saham *Jakarta Islamic Index* (JII) terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana BNP Paribas Pesona Syariah.