

## الباب الأول

### المقدمة

#### أ. خلفية البحث

كان الاستثمار بمعناه العام نوعان الاستثمار الحقيقي وسمي أيضا الاستثمار العيني والاستثمار المالي. فالأول هو الإنفاق على الأصول الإنتاجية أو السلع الاستثمارية الجديدة، والتي يترتب عليها إنتاج إضافي وفرص عمل إضافية وزياد المخزون من المواد الأولية. وأما النوع الثاني يتم من خلال بيع وشراء ورقة مالية أو عدة أوراق مالية استنادا إلى تحليل مناسب للعائد المقبول منها الذي يتماشى ودرجة المخاطرة الموافقة له من خلال مدة زمنية طويلة<sup>١</sup>. ومن أدوات الاستثمارات المالية هي صناديق الاستثمار. تعتبر صناديق الاستثمار أداة مالية مهمة للاستثمار في الأوراق المالية وتقوم فكرتها على تجميع الأموال من المدخرين الصغار والكبار من خلال صكوك أو وثائق للاستثمار، ويتم استثمار هذه الأموال في محفظة من الأوراق المالية يتم اختيارها وإدارتها عن طريق شركات متخصصة في جمال إدارة محافظ الأوراق المالية من أجل تحقيق أكبر عائد ممكن تحقيقه للمستثمرين<sup>٢</sup>.

فمن أنواع صناديق الاستثمار، هي صناديق الاستثمار الإسلامية التي تعمل على الاستثمار الجماعي للمدخرات بواسطة إدارة محترفة ذات خبرة وفق

<sup>١</sup> نعمان محصول ونور الدين محرز، تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة. (مجلة دراسات العدد الاقتصادي ج. ١٥ رقم ٢: ٢٠١٨)، ص: ٥٢

<sup>٢</sup> سامية فقير، المحاضرات في تسيير المحافظ الاستثمارية، (الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية: جامعة محمد بوقرة بومرداس: ٢٠١٨) ص: ٨٦

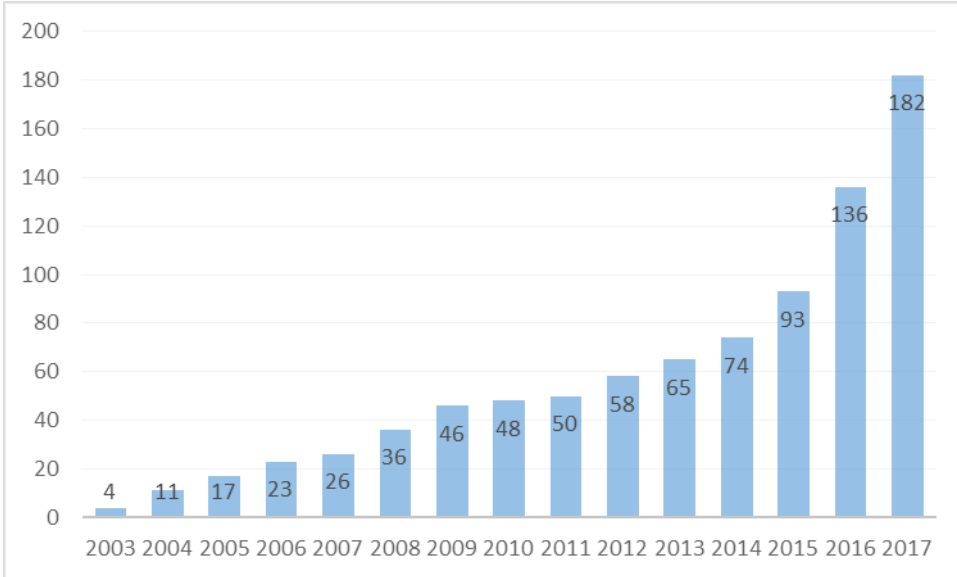
صيغ إسلامية مثلى تربط بين المدخرين والمؤسسين للصندوق، أي المضاربة الشرعية حيث أنها تقوم على الجمع بين المال والخبرة في استثمار الأموال.<sup>٣</sup>

وتعتبر القيمة الصافية لأصول الصندوق قياس نتائج أداء صناديق الاستثمار. تتعلق هذه القيمة بقيمة المحفظة لصناديق الاستثمار. تتأثر تقلبات القيمة الصافية لأصول الصندوق بمتغيرات الاقتصاد الكلي لبلاد، مثل عرض النقود، والتضخم، وشهادات بنك إندونيسيا الشرعية، وسعر الصرف الروبية. تؤثر هذه المتغيرات على القيمة الصافية لأصول الصندوق إيجابيا كان أو أوسلبيا.

بناءً على بيانات من سلطة للخدمات المالية (OJK) لم يكن صناديق الاستثمار الإسلامية في عام ٢٠١١ إلا خمسين مع القيمة الصافية لأصول الصندوق ٥,٥٦٤,٧٩ مليار روبية. فازداد صناديق الاستثمار الإسلامية في عام ٢٠١٥، وهي تكون ٩٣ صندوقا مع القيمة الصافية لأصول الصندوق ١١,٠١٩,٤٣ مليار روبية. حتى عام ٢٠١٧، كانت في إندونيسيا ١٨٢ صندوق الاستثمار الإسلامية مع القيمة الصافية لأصول الصندوق ١٣,٥٣٦,٣٥ مليار روبية. فتدل هذه البيانات على تطورها السريع في إندونيسيا من حين إلى حين.

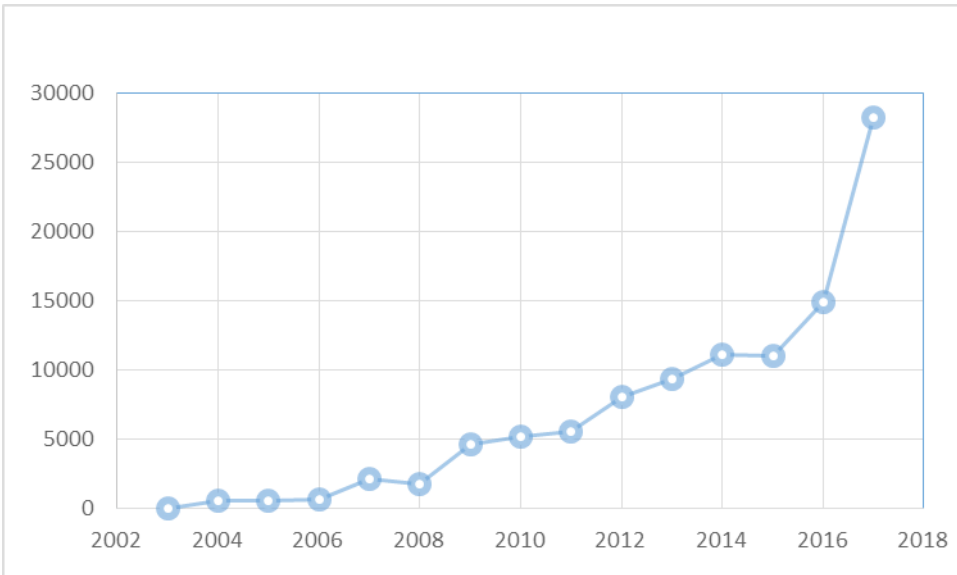
<sup>٣</sup> عائشة حيمود وهاجر حيمورة، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الناشئة - دراسة حالة سوق الأسهم السعودي. (جامعة ٨ مايو ١٩٤٥: ٢٠١٥/٢٠١٦)،

### الصورة ١: تطور صناديق الاستثمار الإسلامية



المصدر: سلطة للخدمات المالية

### الصورة ٢: تطور القيمة الصافية لأصول الصندوق



المصدر: سلطة للخدمات المالية

وتبرز مشكلة البحث في متغيرات الاقتصاد الكلي المؤثرة على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. ويرتكز هذا البحث في تحليل متغيرات الاقتصاد النقدي كعرض النقود، وشهادة بنك إندونيسيا الشرعية، والتضخم، وسعر الصرف الروبية في تأثيرها على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي.

وفقًا للبحث الذي قام به فبريان، فإن عرض النقود له تأثير سلبي على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. ويدعم البحث لعز نور عيفا هذه النتيجة. ولكن، تختلف هذه النتيجة عن البحث الذي قام به فطريا سراسواتي ونورليس، بأنهما حصلا على أن عرض النقود له تأثير إيجابي على تطور القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي<sup>٤</sup>.

وكان متغير شهادات بنك إندونيسيا الشرعية عند عز نور عيفا له تأثير سلبي على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. بمعنى، إذا انخفض شهادات بنك إندونيسيا الشرعية، فسوف تؤثر على الزيادة في القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. وعلى العكس، إذا ارتفعت شهادات بنك إندونيسيا الشرعية، فستنخفض القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. هذه النتيجة مختلفة عن البحث الذي قام به فبريان وللاي رحمة. فنتيجة بحثهما، أن شهادات بنك إندونيسيا الشرعية لها تأثير إيجابي على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. إذا ارتفعت شهادات بنك إندونيسيا الشرعية، فسوف تؤثر على ارتفاع القيمة

---

<sup>4</sup> Iza Nur Aviva. *Pengaruh Jumlah Uang Beredar, Sertifikat Bank Indonesia Syariah dan Jakarta Islamic Index terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah periode 2011-2015*. (Ak.-Indonesia Banking School, 2016.)

الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. ومع ذلك، فإن هذه النتيجة مختلفة عن البحث الذي قام به فطريا سراسواتي. فنتيجة بحثها أن شهادات بنك إندونيسيا الشرعية لا تؤثر على ارتفاع أو انخفاض القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي.

ووفقاً للبحث الذي قامت بها النساء صاحبة، فإن التضخم له تأثير إيجابي على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. ويدعم هذه النتيجة البحث الذي قامت به هرلنا أوتامي. بل البحث الذي قام به فبريان وفيكي ونورليس، حصل على أن التضخم له تأثير إيجابي هام على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. ومع ذلك، فإن هذه النتيجة مختلفة عن البحث الذي قامت بها فطريا سراسواتي. فإنها حصلت على أن متغير التضخم ليس له أي تأثير على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي.

وإن سعر صرف الروبية عند فطريا سراسواتي، له تأثير سلبي على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. أي إذا ارتفع سعر الصرف الروبية، فسوف يؤثر على انخفاض القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. وعلى العكس، إذا انخفض سعر صرف الروبية، سوف يؤثر ذلك على ارتفاع القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي. فقد دعم هذه النتيجة البحثان لفبريان ونورليس. بل، كان نتيجة بحثيهما حصلت على أن لسعر الصرف تأثير سلبي هام. ولكن هذه النتيجة مختلفة عن البحث الذي قامت به لالالي رحمة وهيرلينا أوتامي. عند هيرلينا أوتامي،

<sup>5</sup> Annisa Sholihah, *Analisis Pengaruh JII, SWBI, IHSG dan Inflasi terhadap Kinerja Reksadana Syariah..* Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah. 2008.

فإن سعر الصرف الروبية له تأثير إيجابي على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي ، وأما عند لالالي رحمة، فإن سعر الصرف الروبية ليس له تأثير على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامي.

بناءً على الخلفية أعلاه، رغب الباحث في إعادة اختبار المتغيرات التي تؤثر على القيمة الصافية لأصول الصندوق الاستثمار الإسلامية. ولكن الباحث تخلص هذا البحث باستخدام تقنيات تحليل نموذج تصحيح الخطأ ( *Vector Error Correction Model*).

## ب. تحديد المسألة

لتحديد المسألة في هذا البحث حد الباحث الأمور الآتية:

١. كيف تأثير عرض النقود وشهادة بنك إندونيسيا الشرعية والتضخم وسعر الصرف الروبية على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامية من الفترة ٢٠١٣ إلى الفترة ٢٠١٧؟
٢. ما هو أهم المتغيرات المؤثرة على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامية من الفترة ٢٠١٣ إلى الفترة ٢٠١٧؟

## ج. أهداف البحث

الغرض من هذا البحث هو على النحو التالي

١. لتحليل تأثير عرض النقود وشهادة بنك إندونيسيا الشرعية والتضخم وسعر الصرف الروبية على القيمة الصافية لأصول الصندوق الاستثمار الإسلامية من الفترة ٢٠١٣ إلى الفترة ٢٠١٧؟
٢. لمعرفة أهم المتغيرات المؤثرة على القيمة الصافية لأصول صندوق الاستثمار الإسلامية من الفترة ٢٠١٣ إلى الفترة ٢٠١٧؟

الإسلامية من الفترة ٢٠١٣ إلى الفترة ٢٠١٧؟

#### د. فوائد البحث

هذا البحث يفيد المنافع التي يقدر استفادتها وهي:

##### ١. الفوائد النظرية

هذا البحث مفيد لإضافة البصيرة والمعرفة حول الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية مع العوامل التي تؤثر على القيمة الصافية لأصول الصندوق الاستثمار الإسلامية.

##### ٢. فوائد العملية

يمكن استخدام هذا البحث كمرجع في اتخاذ قرار الاستثمار في صناديق الاستثمار الإسلامية. وهذا البحث يكون مرجعا في الجهود إلى ارتفاع جودة صناديق الاستثمار الإسلامية مع العوامل التي لها تأثير سلبي كان أو إيجابيا.