

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

#### A. Tinjauan Pustaka

Penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan referensi dalam penelitian, diantaranya :

1. Fatharani Sholihat, Moch. Dzulkirom AR, dan Topowijono (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia & Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksadana Saham (Studi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2013).” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan dan parsial variabel inflasi, tingkat suku bunga SBI, IHSG terhadap tingkat pengembalian reksadana saham. Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*explanatory*) dengan pendekatan kuantitatif. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 37 reksadana saham yang terdaftar pada BAPEPAM RI. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini yaitu tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI dan IHSG seluruhnya berpengaruh secara simultan terhadap tingkat pengembalian reksadana saham. Hasil tersebut dibuktikan dengan nilai probabilitas Fhitung 0,000 ( $\alpha \leq 0,05$ ) pada reksadana saham. Tingkat inflasi, suku bunga

SBI dan IHSG juga berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian reksadana saham, sedangkan variabel yang paling dominan terhadap tingkat pengembalian reksadana saham adalah IHSG, ditunjukkan dengan beta senilai 0,404 maka variabel IHSG lah yang memiliki nilai paling dominan dan paling tinggi diantara tiga variabel bebas tersebut. Variabel independen dalam penelitian ini mempengaruhi variabel dependen sebesar 18,1 persen sedangkan faktor lain yang tidak ikut di uji sebesar 81,9 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar ketiga variabel bebas tersebut.

2. Ainur Rachman (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, BI *rate* Terhadap *Net Asset Value* Reksadana Saham Syariah”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, dan BI *rate* terhadap *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Saham Syariah periode Januari 2011 sampai Desember 2014. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan kuantitatif. teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil uji t, nilai tukar rupiah memiliki pengaruh yang signifikan ditunjukkan dengan nilai -3017. Inflasi dan BI *rate* secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Net Asset value* (NAV) Reksadana Saham Syariah dengan hasil t -0.144 untuk Inflasi dan -1.431 untuk tingkat BI. Hasil dari uji simultan menunjukkan bahwa inflasi, nilai tukar rupiah, dan BI *rate*

bengaruh dan signifikan *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Saham Syariah dengan nilai signifikansi 0,004.

3. Pipit Citraningtyas (2016) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Inflasi, Bank Indonesia Rate, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Danareksa Syariah Berimbang Periode : Januari 2012 sampai dengan Desember 2014”. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh Inflasi, Bank Indonesia Rate, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Danareksa Syariah Berimbang Periode : Januari 2012 sampai dengan Desember 2014. Variabel dependen berupa nilai aktiva bersih (NAB) danareksa Syariah berimbang, sedangkan variabel independen berupa inflasi (INF), Bank Indonesia *Rate* (IR), nilai tukar rupiah (kurs). Penelitian ini menggunakan data sekunder (time series) dengan analisis regresi linier berganda metode Partial Adjustment Model (PAM). Hasil uji t dapat diketahui bahwa variabel yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai aktiva bersih adalah variabel inflasi dan BI *rate* (pada jangka pendek dan jangka panjang) dan berpengaruh positif signifikan adalah nilai tukar rupiah. Nilai aktiva bersih tahun sebelumnya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap NAB (pada jangka pendek).
4. Denny Hermawan dan Ni Luh Putu Wiagustini (2016), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, Dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana”.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, ukuran reksa dana saham, dan umur reksa dana saham terhadap kinerja reksa dana saham yang terdaftar dibursa efek Indonesia. Objek dari penelitian ini adalah perusahaan reksa dana saham, dengan metode penentuan sampel menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Kemudian data dalam penelitian ini menggunakan data pada Bursa Efek Indonesia. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan hasil yang didapat bahwa inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham. Sementara ukuran dan umur reksa dana saham berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana saham.

Dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan diatas, ditemukan hasil yang berbeda antara penelitian satu dengan yang lainnya berkaitan pengaruh variabel makro terhadap reksadana. Penelitian diatas juga menyisakan banyak pertanyaan baru, pasalnya objek penelitian yang dilakukan tidak mencakup seluruh reksadana, hanya salah satu yang diambil sebagai sampel seperti reksadana saham. Khusus untuk reksadana syariah penelitian yang dilakukan A. Rachman pun hanya pada reksadana saham, padahal masih ada reksadana syariah lain seperti campuran, pasar uang, dll. Kemudian penelitian Citraningtyas yang mengambil objek satu perusahaan reksadana syariah saja.

Berdasarkan hal tersebut, masih banyak penelitian yang harus dilakukan terkait reksadana, khususnya reksadana syariah. Selanjutnya penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari penelitian-penelitian sebelumnya dengan fokus pada produk reksadana campuran syariah. Kemudian variabel makro ekonomi akan diperkaya dengan formula variabel inflasi, kurs rupiah, *BI rate*, jumlah uang beredar dan *Gross Domestic Product (GDP)*. Penelitian ini penting untuk dilakukan, mengingat penelitian tentang reksadana syariah khususnya reksadana campuran syariah masih sangat minim. Terlebih lagi penelitian ini akan dilakukan pada periode Januari 2013 sampai Desember 2015, yang mana dalam periode ini terjadi penurunan dalam statistik NAV reksadana syariah setelah tren positif yang panjang ditahun –tahun sebelumnya. Hal ini tentunya menarik untuk dilakukan penelitian lebih lanjut.

## **B. Kerangka Teoritik**

### **1. Reksadana Syariah**

#### **a. Pengertian Reksadana Syariah**

Bila dilihat dari arti katanya, reksadana terdiri dari dua kata, yaitu “reksa” yang berarti “jaga” atau “pelihara”, dan “dana” yang berarti “(himpunan) uang”, sehingga bila digabungkan, maka dapat diartikan sebagai “pemeliharaan himpunan uang. Menurut pengertian umumnya, reksadana adalah salah satu bentuk investasi yang dalam bahasa asalnya disebut *mutual-funds*, dimana para investor secara bersama-sama melakukan investasi mereka dalam

suatu himpunan dana dan kemudian himpunan dana ini diinvestasikan dalam berbagai bentuk investasi seperti saham, obligasi ataupun melalui tabungan atau sertifikat deposito di bank-bank. Dengan demikian, reksadana adalah diversifikasi investasi dalam portofolio yang dikelola oleh manajer investasi di perusahaan reksadana. (Sitompul, 2000:2)

Sementara pengertian reksadana menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Portofolio Efek adalah kumpulan efek yang dimiliki secara bersama (kolektif) oleh para pemodal dalam Reksa Dana.

Reksadana terdiri dari berbagai macam efek yang dimiliki oleh sebuah Manager Investasi. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Jenis efek yang berada didalamnya akan berbeda antara satu reksadana dengan reksadana lainnya, tergantung dari jenis reksadana itu sendiri.

Manager Investasi tersebut akan mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif

untuk sekelompok nasabah. Manager Investasi akan menjual dalam bentuk unit penyertaan kepada masyarakat, dengan membeli unit penyertaan tersebut maka masyarakat mempercayakan pengelolaan dana tersebut kepada Manager Investasi. Hasil dari pengelolaan tersebut akan tercermin dalam harga unit penyertaan yang biasa dikenal dengan *Net Asset Value* (NAV).

Reksadana syariah mengacu pada syariat islam baik dari cara pengelolaan, kebijakan investasi, akad, pelaksanaan investasi, maupun dari segi pembagian keuntungan sejalan dengan prinsip-prinsip syariah Selain itu, masyarakat Indonesia yang mayoritas beragama Islam turut mendorong perkembangan Reksadana syariah, karena memenuhi kebutuhan sekelompok investor yang ingin memperoleh pendapatan dengan cara *halalan toyyibah*.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 20/DSN-MUI/IX/2000, Reksadana syariah adalah Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*Shahibul Maal* atau *Rabbul Maal*) dengan Manajer Investasi sebagai wakil *Shahibul Maal*, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil *Shahibul Maal* dengan pengguna Investasi.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah merupakan investasi dengan menyewa jasa

manajer investasi dalam mengalokasikan dana kedalam efek portofolio yang sesuai dengan prinsip syariah.

#### b. Landasan Hukum Syariah

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 20/DSNMUI/IV/2001 adalah:

##### 1) Q.S Al-Maidah (5): 1

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَوْفُوْا بِالْعُقُوْدِ ۗ اُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيْمَةُ الْاَنْعَامِ  
 اِلَّا مَا يُتَلٰى عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي الصَّيْدِ ۗ وَاَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ اِنَّ اللّٰهَ سَخِرَ لَكُمْ مَا يُرِيْدُ ﴿١﴾

Artinya, “Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendakiNya”.

Menurut Tafsir Ibnu Katsir ayat ini menjelaskan tentang pentingnya seseorang mukmin untuk memenuhi akad yang telah disepakati. Dalam melakukan kegiatan bermuamalat, tidak boleh melanggar akad, dan melakukan penipuan.

##### 2) Q.S Al-Baqarah (2): 279

فَاِنْ لَّمْ تَفْعَلُوْا فَاذْنُوْا بِحَرْبٍ مِّنَ اللّٰهِ وَرَسُوْلِهِ ۗ وَاِنْ تَبَتُّمُۗ  
 فَلَكُمْ رُءُوْسُ اَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُوْنَ وَلَا تُظْلَمُوْنَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya, “Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan RasulNya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.”

Menurut Tafsir Ibnu Katsir ayat ini menegaskan betapa haramnya praktik riba. Dalam bermuamalat, hendaknya selalu berhati-hati terhadap riba. Reksadana syariah termasuk yang tidak menggunakan praktik riba.

3) Hadis riwayat Tirmidzi dari ‘Amr bin ‘Auf, dalam Fatwa MUI:

الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا  
وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا

Yang artinya, “Perjanjian itu dapat dilakukan diantara kaum Muslimin kecuali perjanjian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram: dan kaum Muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.”

Maksudnya adalah bahwa akad yang akan dilaksanakan harus diketahui apakah hukumnya halal atau haram. Tidak ada akad yang dapat mengikat antara dua orang yang berakad kecuali akad tersebut halal. Maka penting untuk saat ini mengkategorikan apakah sesuatu itu haram atau halal.

Oleh karena merujuk pada dalil-dalil diatas, maka MUI menyatakan bahwa reksadana syariah hukumnya adalah halal.

**c. Jenis-Jenis Reksadana Syariah**

Nurul Huda dan Edwin Nasution (2008:112-113) membagi reksadana berdasarkan jenis investasinya, diantaranya :

a) Reksadana pasar uang (*money market funds / MMF*)

Merupakan reksadana yang 100 persen dananya diinvestasikan pada efek pasar uang (efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun). Seperti deposito, SBI, obligasi, dan efek lain.

b) Reksadana pendapatan tetap (*fixed income funds / FIF*)

Merupakan reksadana yang 80 persen minimal dananya diinvestasikan kedalam efek bersifat hutang, dan 20 persen diinvestasikan pada instrument lainnya.

c) Reksadana saham (*Equity Funds / EF*)

Merupakan reksadana yang 80 persen minimal dananya diinvestasikan kedalam efek yang bersifat ekuitas (saham) dan 20 persen diinvestasikan pada instrument lainnya.

d) Reksadana Campuran (*Balance fund / BF*)

Merupakan reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek utang dengan proporsi alokasi yang fleksibel.

Selanjutnya Nurul Huda dan Edwin Nasution (2008: 113-114) menambahkan berdasarkan aturan baru bapepam berkaitan dengan jenis-jenis reksadana :

e) Reksadana terproteksi (*capital protected fund*)

Merupakan jenis reksadana pendapatan tetap, dengan tambahan manajer investasi memberikan perlindungan investasi diawal, sehingga nilainya tidak berkurang saat jatuh tempo. Sebagian besar dana akan dimasukkan pada efek bersifat utang yang pada saat jatuh tempo minimal dapat menutup nilai yang dijamin / diproteksi. Sisanya diinvestasikan pada efek lain.

f) Reksadana penjamin (*guarnted fund*)

Jaminan bahwa investor minimal akan menerima sebesar nilai investasi awal pada saat jatuh tempo, selama persyaratannya dipenuhi. Jaminan ini diberikan oleh lembaga penjamin, berdasarkan kontrak lembaga dengan manajer investasi dan bank kustodian. Manajer investasi wajib menginvestasikan minimal 80 persen dana pada efek bersifat utang yang termasuk kategori layak investasi (*investment grade*).

g) Reksadana indeks

Portofolio Reksadana terdiri atas efek – efek yang menjadi bagian dari indeks acuan. Manajer investasi waib

menginvestasikan minimal 80 persen dari NAV, pada minimal 80 persen efek yang menjadi bagian indeks acuan.

Kemudian dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 19 /POJK.04/2015 juga menambahkan :

h) Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk

Reksa Dana Syariah yang melakukan investasi pada satu atau lebih Sukuk dengan komposisi paling sedikit 85 persen dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah diinvestasikan pada Sukuk yang ditawarkan di Indonesia melalui Penawaran Umum, Surat Berharga Syariah Negara, dan/atau surat berharga komersial syariah yang jatuh temponya 1 (satu) tahun atau lebih dan masuk kategori layak investasi (*investment grade*) serta dimasukkan dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian oleh penerbit surat berharga komersial syariah.

i) Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri

Reksa Dana Syariah yang melakukan investasi paling sedikit 51 persen dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Syariah pada Efek Syariah Luar Negeri yang dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Pihak Penerbit Daftar Efek Syariah.

Dari pemaparan diatas diketahui terdapat 9 jenis produk reksadana syariah yang ada di Indonesia saat ini. Dari semua

jenis reksadana syariah yang ada, penelitian ini akan meneliti jenis reksadana campuran syariah.

#### **d. Keuntungan dan Resiko Investasi Melalui Reksadana**

Pada dasarnya setiap kegiatan investasi mengandung dua unsur, yaitu return (keuntungan) dan risiko. Berikut ini terdapat beberapa keuntungan dalam menginvestasikan melalui reksadana (Huda and Nasution, 2008: 114-116) :

- 1) Tingkat likuiditas yang baik, yakni kemampuan untuk mengelola uang masuk dan keluar dari Reksadana.
- 2) Manajer Profesional, Reksadana dikelola oleh manajer investasi yang pandai dalam mencari peluang investasi yang paling baik untuk Reksadana tersebut.
- 3) Diversifikasi, yakni tidak menempatkan seluruh dana investor dalam satu peluang investasi, dengan maksud membagi resiko.
- 4) Biaya rendah, karena Reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak investor sehingga besarnya kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya transaksi yang murah.

Disamping keuntungan-keuntungan yang akan investor dapatkan, terdapat juga beberapa risiko dalam melakukan investasi melalui reksadana, menurut Umam (2013:151) diantaranya :

1) Risiko ekonomi saat ini

Dimana situasi ekonomi saat ini dapat mempengaruhi net asset value reksadana.

2) Risiko fluktuasi *net asset value*

Terjadi karena adanya perubahan portofolio atau kebijakan pemerintah atas tingkat bunga yang tidak dapat dikontrol manajer investasi.

3) Risiko likuiditas

Reksadana tidak mampu membayar, karena portofolio yang tidak dapat dijual atau adanya investor yang sekaligus mencairkan reksadana .

4) Risiko pertanggungungan atas harta/kekayaan reksadana

Risiko yang dihadapi investor karena perubahan *net asset value* karena adanya bencana alam sehingga diperlukan melakukan asuransi oleh bank kustodian.

## 2. *Net Asset Value* (NAV)

*Net asset value* (NAV) atau nilai aktiva bersih merupakan suatu alat ukur kinerja reksadana. Seperti yang kita ketahui bahwa reksadana memiliki aset yang berupa deposito, SBI, saham, obligasi, dan efek lainnya. Disamping aset reksadana juga memiliki kewajiban yakni gaji manajer investasi, *broker*, serta pembelian efek yang belum dilunasi.

Konsep *Net Asset Value* (NAV) adalah nilai aktiva reksa dana dikurangi nilai kewajiban Reksadana tersebut. (Rahardjo, 2004:4)

Kemudian ada yang disebut dengan Net Asset Value (NAV) per unit, seperti yang dijelaskan Sitompul (2000:113) yaitu nilai total dari portofolio reksadana dibagi dengan jumlah saham yang diterbitkan setelah dikurangi dengan biaya manajemen dari reksadana.

NAV/unit inilah yang nantinya akan ditawarkan kepada investor. Bank Kustodian akan mendapat data dari manajer investasi kemudian setelah mendapat data, bank akan menghitung NAV/unit, kemudian diinfokan kepada khalayak ramai.

Sitompul (2000:22) menegaskan bahwa segala kegiatan penjualan dan pembelian efek portofolio reksadana akan mengakibatkan perubahan jumlah efek yang beredar dan nilai dari efek-efek tersebut. Bila seseorang membeli efek, maka perusahaan reksadana akan mendapat tambahan modal untuk investasi. Hal ini akan mempengaruhi NAV reksadana. Bila seorang investor menjual efek miliknya, maka perusahaan akan mengeluarkan uang untuk membeli dan modal akan berkurang. Hal ini juga akan mempengaruhi NAV.

Dari pemaparan NAV diatas, dapat dimengerti bahwa nilai NAV akan mengalami kenaikan dan penurunan, sangat bergantung pada kinerja efek portofolio reksadana tersebut.

Kemudian untuk menjelaskan faktor apa saja yang mempengaruhi NAV (kinerja efek portofolio reksadana), Rahardja dan Manurung

(2008:278) menjelaskan faktor yang mempengaruhi efek portofolio beberapa diantaranya ialah ramalan mengenai keadaan perekonomian yang lebih baik di masa yang akan datang, tingkat bunga dan besaran tingkat pendapatan nasional.

Dari penjelasan diatas, diketahui bahwa faktor-faktor penentu NAV sangat tergantung pada situasi perekonomian dimasa depan, termasuk tingkat bunga dan pendapatan nasional. Untuk mengetahui kondisi perekonomian dimasa yang akan datang, Tandelilin (2001:210-211) mengatakan perlunya dilakukan analisis ekonomi. Fluktuasi yang terjadi pada nilai NAV akan terkait dengan perubahan yang terjadi pada berbagai variabel ekonomi makro.

Berikut beberapa variabel yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan (NAV) menurut Tandelilin (2001:214) diantaranya:

a) Inflasi

Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan maka profitabilitas perusahaan akan turun, secara otomatis nilai NAV akan turun.

b) Kurs Rupiah

Menguatnya kurs rupiah terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi. Turunnya biaya impor bahan baku untuk produksi berarti mengurangi

biaya produksi perusahaan. Keuntungan ini akan meningkatkan nilai NAV.

c) *Tingkat Bunga / BI Rate*

Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga yang diisyaratkan atas investasi pada suatu efek. Disamping itu tingkat suku bunga yang meningkat bisa juga menyebabkan investor menarik investasinya pada efek dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Penarikan efek dan penjualan akan menekan harga dan membuat nilai NAV menurun.

d) *Gross Domestic Product (GDP)*

Meningkatkan GDP mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan terhadap produk perusahaan dan membuat nilai NAV bertambah.

Dengan demikian hal-hal yang mempengaruhi NAV adalah Inflasi, kurs rupiah, tingkat bunga (*BI Rate*), dan *Gross Domestic Product (GDP)*.

### **3. Variabel Makro Ekonomi yang mempengaruhi NAV**

#### **a. Inflasi**

##### **1) Pengertian**

Inflasi merupakan variabel penting yang menjadi patokan bagi suatu perekonomian. Inflasi merupakan proses naiknya harga-harga barang umum secara kontinyu (Nopirin, 1998:25).

Sementara itu menurut Tandililin (2001:212) inflasi merupakan kecenderungan terjadinya kenaikan harga-harga produk secara menyeluruh. Sejalan dengan dua pengertian sebelumnya Sukirno (1999:15) menjelaskan inflasi merupakan proses naiknya suatu harga yang berlaku dalam perekonomian.

Dari beberapa pengertian diatas, dapat dimengerti bahwa inflasi terjadi apabila harga-harga barang umum mengalami kenaikan melebihi harga normal, dan proses tersebut terjadi secara berulang.

## 2) Alat ukur inflasi

Menurut Nopirin (1998:25) ada beberapa indeks harga yang dapat digunakan untuk mengukur laju inflasi diantaranya:

### a) *Consumer Price Index/CPI*

Indeks ini mengukur pengeluaran rumah tangga, yang sifatnya untuk kebutuhan sehari-hari:

$$\text{CPI} = \frac{\text{CPI tahun hitung} - \text{CPI tahun dasar}}{\text{CPI tahun dasar}}$$

### b) *Wholesale Price Index*

Indeks ini lebih kepada perdagangan berskala besar seperti harga bahan mentah untuk produksi.

### c) *GNP Deflator*

Indeks ini mencakup total barang dan jasa yang menjadi bagian hitungan GNP.

$$\text{GNP Deflator} = (\text{GNP Nominal} : \text{GNP Riil}) \times 100 \text{ persen}$$

### 3) Jenis-jenis Inflasi

Inflasi terbagi kedalam beberapa jenis, Nopirin (1998:27) membagi inflasi menurut sifatnya yaitu :

#### 1) *Creeping inflation*

Yakni laju inflasi dengan pertumbuhan dibawah 10 persen selama satu tahun. Pertumbuhannya relatif lambat dan berlangsung lama.

#### 2) *Gallopig inflation*

Yakni laju inflasi dengan pertumbuhan relatif cepat, dengan skala mingguan atau bulanan.

#### 3) *Hyper Inflation*

Yakni laju inflasi dengan pertumbuhan yang paling cepat, hingga dapat terjadi 5-6 kali infalsi dalam waktu yang sangat dekat.

Kemudian Nopirin (1998:28) membagi juga inflasi menurut sebabnya yaitu :

#### 1) *Demand-Pull Inflation*

Inflasi yang disebabkan oleh permintaan agregat terhadap barang semakin meningkat. Dikarenakan jumlah uang beredar yang semakin meningkat akibat dari kebijakan pemerintah yang sedang menghadapi kondisi sulit, maka terjadilah inflasi.

## 2) *Cost Push Inflation*

Inflasi yang terjadi karena kenaikan biaya produksi. Misal karena kenaikan kurs asing, menyebabkan perusahaan yang bergantung pada impor asing mengalami pembengkakan harga, yang mengakibatkan naiknya harga barang.

Sementara itu Boediono (1992:162) membagi jenis inflasi menurut asalnya, dibagi menjadi :

### 1) Inflasi domestik

Inflasi yang disebabkan oleh kondisi perekonomian di dalam negeri. Salah satu penyebab inflasi ini ialah defisit APBN. Pencetakan uang untuk membiayai defisit tersebut akan menyebabkan inflasi.

### 2) Inflasi kiriman

Inflasi yang disebabkan karena kenaikan harga-harga diluar negeri yang berimbas pada naiknya harga-harga dalam negeri. Biasanya terjadi pada negara yang bergantung pada bahan baku impor.

## 4) **Inflasi dengan *Net Asset Value* (NAV)**

Selain menyebabkan naiknya biaya produksi perusahaan seperti yang dipaparkan di teori NAV, inflasi juga mempengaruhi pendapatan riil investor.

Tandelilin (2001:212) menjelaskan bahwa tingginya tingkat inflasi disebabkan oleh kondisi ekonomi yang terlalu panas.

Maksudnya, dalam perekonomian tersebut terjadi permintaan agregat yang melebihi penawaran agregat, yang mengakibatkan naiknya harga-harga. Tingginya tingkat inflasi juga akan menyebabkan penurunan daya beli masyarakat. Tingkat inflasi yang tinggi juga dapat mengurangi tingkat pendapatan riil investasi seorang investor. Sebaliknya jika tingkat inflasi mengalami penurunan, maka ini adalah sinyal positif bagi investor.

Sejalan dengan pendapat diatas, Umam (2013:152) juga menyatakan inflasi merupakan salah satu risiko yang akan dihadapi oleh investor reksadana, inflasi menyebabkan arus kas yang diterima investor membuat keberagaman dalam kemampuan membeli (*purchasing power*).

Kemudian Sadono Sukirno (1999:16) menambahkan bahwa inflasi yang bertambah serius akan cenderung mengurangi investasi produktif, menaikkan impor dan mengurangi ekspor. Kecenderungan tersebut akan memperlambat pertumbuhan ekonomi.

Investasi produktif berarti investasi yang dapat memberikan modal atau lapangan pekerjaan bagi orang lain. Investasi di reksadana termasuk dalam investasi produktif, karena asetnya yang berupa saham, obligasi, dan yang lainnya membuat kita

menjadi investor atau pemodal di perusahaan yang kita beli sahamnya.

Dari pemaparan diatas dapat dipahami bahwa inflasi memiliki pengaruh terhadap nilai *Net Asset Value (NAV)*.

## **b. Kurs Rupiah**

### **1) Pengertian**

Kurs Rupiah adalah tingkat harga yang disepakati dua negara untuk saling melakukan perdagangan. (Mankiw, 2007: 128)

Sementara menurut Adiwarmanto Karim (2013:157) adalah catatan harga pasar dari kurs asing (*foreign currency*) dalam harga kurs domestik (*domestic currency*), atau harga kurs domestik dalam kurs asing.

Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan kalau kurs rupiah adalah suatu tolak ukur antara nilai mata uang rupiah (lokal) dengan mata uang asing. Kurs rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah kurs rupiah terhadap dollar amerika serikat (USD).

### **2) Faktor Yang Mempengaruhi Kurs**

Faktor penting yang mempunyai pengaruh atas perubahan nilai tukar menurut Sukirno (1999:49) adalah :

- a) Perubahan cita rasa masyarakat. Masyarakat lebih menyukai produk asing, maka kurs asing akan semakin menguat.

- b) Perubahan harga dan barang ekspor. Harga barang ekspor dan kurs pengeksportor berbanding terbalik.
- c) Tingkat pengembalian investasi. Tingkat pengembalian investasi dan kurs berbanding lurus.
- d) Perkembangan ekonomi. Bertambahnya nilai ekspor akan memperkuat kurs pengeksportor.

### 3) Kurs Rupiah dengan *Net Asset Value* (NAV)

Penguatan kurs rupiah terhadap kurs asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian. Menguatnya kurs rupiah akan menurunkan biaya produksi bahan baku impor. (Tandelilin, 2001:214)

Sejalan dengan Sukirno (1999:49) yang mengatakan bahwa jika tingkat *return* investasi meningkat, maka kurs rupiah pun akan meningkat.

Permintaan valuta asing diperlukan untuk melakukan transaksi pembayaran impor. Semakin tinggi pertumbuhan perekonomian suatu negara, maka semakin besar kemungkinan untuk impor, yang berarti permintaan akan valuta asing semakin tinggi. Kurs valuta asing cenderung naik dan harga kurs sendiri cenderung turun. (Tandelilin, 2001:173-174)

Sementara menurut Umam (2013:152) risiko reksadana akan perubahan kurs akan terjadi pada obligasi yang berdenominasi (nilai harga yang tercantum dalam obligasi)

valuta asing. Misal ketika seorang investor memiliki obligasi dengan denominasi USD senilai Rp. 1.300.000 saat kurs rupiah Rp. 13.000/USD. Saat kurs rupiah terhadap USD melemah menjadi Rp. 12.000/USD maka nilai obligasi juga akan menurun jadi Rp. 1.200.000.

Dari pemaparan terori diatas, dapat dipahami bahwa pelemahan kurs akan berdampak pada turunnya NAV.

### **c. BI Rate**

#### **1) Pengertian**

Pengertian suku bunga menurut Sunariyah (2004:80) adalah nilai/harga dari suatu pinjaman, dinyatakan sebagai presentase uang pokok per unit waktu. Suku bunga juga merupakan suatu ukuran harga produk debitur yang harus ditunaikan kepada kreditur.

Sejalan dengan Boediono (1998:2), yang menyatakan bahwa suku bunga adalah harga sewa atas penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu.

Dari pemaparan di atas, BI *rate* atau suku bunga Bank Indonesia dapat di artikan sebagai suatu nilai/ harga dari sebuah pinjaman uang atau modal yang digambarkan dalam bentuk presentase yang merupakan bagian dari kebijakan Bank Indonesia.

## 2) Fungsi

Adapun fungsi suku bunga menurut Sunariyah (2004:81) :

- a) Daya tarik bagi penabung untuk diinvestasikan di suatu bank.
- b) Menjadi alat moneter, sebagai pengendali tingkat penawaran dan permintaan uang beredar dalam suatu perekonomian.
- c) Mengatur sirkulasi uang dalam suatu perekonomian.

Sementara itu, menurut Bank Indonesia, *BI Rate* digunakan dalam manajemen likuiditas pasar uang untuk memenuhi sasaran operasional kebijakan moneter yang tercermin pada perkembangan suku bunga Pasar Uang Antar Bank *Overnight* (PUAB O/N). Juga dalam hal mengontrol laju inflasi, Bank Indonesia akan menaikkan nilai *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan diluar sasaran BI, dan sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan nilai *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada dijalur sasaran BI. (<http://www.bi.go.id>)

## 3) *BI Rate dengan Net Asset Value (NAV)*

Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap suatu efek. Tingkat suku bunga yang meningkat akan menyebabkan peningkatan suku bunga pada investasi suatu efek. Selain itu, peningkatan tingkat suku bunga akan menyebabkan investor menarik investasinya pada efek dan

memindahkannya pada investasi lain berupa deposito ataupun tabungan. (Tandelilin, 2001:214)

Kemudian Sukirno (1999:307-308) menjelaskan, untuk menghindari penurunan nilai modal yang dipinjamkan, institusi keuangan (perbankan) akan menaikkan tingkat suku bunga pinjaman. Bunga yang tinggi ini akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi pada sektor produktif.

Pendapat tersebut sejalan dengan yang dikemukakan oleh Samsul (2006:201), kenaikan tingkat suku bunga pinjaman memiliki dampak negatif bagi setiap perusahaan efek, karena akan meningkatkan beban bunga kredit dan penurunan laba bersih. Sementara itu, kenaikan tingkat suku bunga pada deposito akan memancing investor untuk menjual efek dan berpindah pada deposito. Jika terjadi penjualan efek secara besar-besaran/serentak maka harga saham akan jatuh dipasaran. Oleh karenanya, kenaikan tingkat suku bunga akan mengakibatkan turunnya harga efek.

Dari pemaparan diatas bisa disimpulkan bahwa naiknya tingkat suku bunga akan menyebabkan masyarakat lebih memilih untuk menabung daripada berinvestasi di sektor riil. Kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa naiknya biaya bunga bagi perusahaan. Tentunya investor tidak mau ambil risiko melakukan investasi

dengan biaya tinggi, akibatnya kondisi investasi menjadi tidak menentu sehingga kinerja perusahaan menjadi turun. Kondisi ini akan membuat pasar modal menjadi tidak menentu dan otomatis nilai *Net Asset Value* (NAV) akan menurun.

#### **d. *Gross Domestic Product* (GDP)**

##### **1) Pengertian**

*Gross Domestic Product* (GDP) merupakan tolak ukur produksi barang dan jasa total suatu negara. (Tandelilin, 2001:212)

Sementara menurut Mankiw (2007:17), GDP merupakan jumlah produk barang dan jasa yang dihasilkan suatu negara dalam satu tahun. GDP mengukur nilai total barang dan jasa suatu negara tanpa membedakan kewarganegaraan.

Selanjutnya menurut McEachern (2000:146), GDP merupakan suatu pengukuran nilai barang dan jasa akhir yang diproduksi oleh SDM yang ada di suatu negara dalam jangka waktu tertentu. GDP dapat pula digunakan sebagai pembandingan suatu perekonomian negara dari waktu ke waktu.

Dari pemaparan diatas bisa disimpulkan bahwa *Gross Domestic Product* (GDP) adalah penghitungan yang digunakan oleh suatu negara untuk mengukur tingkat kemampuan perekonomian negaranya dalam hal ini secara geografis.

## 2) Jenis GDP

McEachern (2000:146) menjelaskan ada dua jenis GDP, yakni :

- a) GDP riil/harga tetap, yakni nilai harga barang dan jasa yang diproduksi suatu negara dalam waktu tertentu dan dinilai berdasarkan harga yang berlaku pada satu waktu yang telah ditentukan.
- b) GDP nominal/harga berlaku, yakni nilai harga barang dan jasa yang diproduksi suatu negara dalam waktu tertentu dan dinilai berdasarkan harga yang berlaku pada waktu saat dilakukan penilaian.

## 3) Menghitung GDP

McEachern (2000:147) menjelaskan ada dua pendekatan dalam menghitung GDP, yakni:

- a) Metode pendekatan pendapatan, dengan menggabungkan semua pendapatan total/agregat para produsen barang dan jasa.
- b) Metode pendekatan pengeluaran, dengan menggabungkan semua pengeluaran total/agregat para produsen barang dan jasa.

## 4) GDP dengan *Net Asset Value (NAV)*

Menurut Mankiw (2007:17) semakin tinggi nilai GDP maka akan semakin tinggi tingkat konsumsi suatu negara, yang

artinya tingkat permintaan agregat terhadap barang produksi akan mengalami peningkatan. Peningkatan permintaan ini akan menaikkan keuntungan perusahaan, yang akan berdampak juga terhadap peningkatan harga saham perusahaan, begitupun sebaliknya.

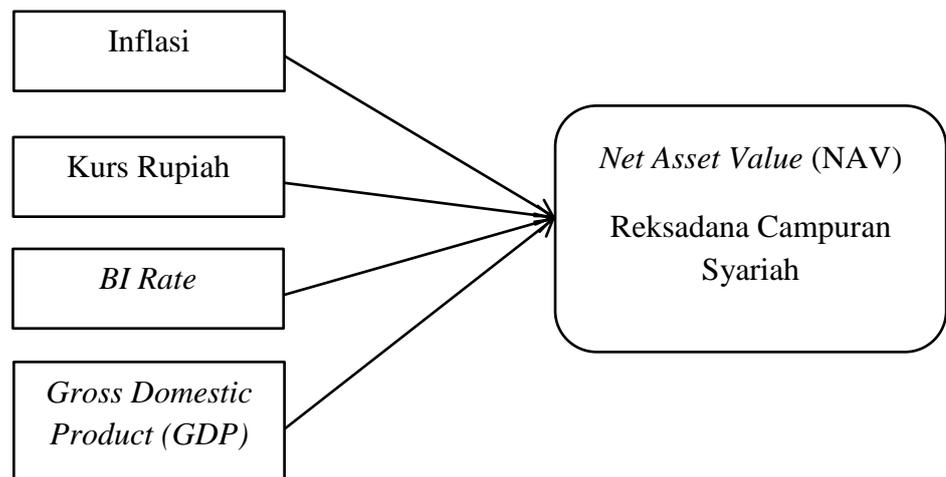
Sejalan dengan pendapat diatas menurut Tandelilin (2001:212) meningkatnya nilai GDP merupakan pertanda terjadinya pertumbuhan ekonomi. Semakin membaik pertumbuhan suatu ekonomi, maka tingkat daya beli masyarakat pun akan semakin meningkat, dan hal ini dapat dijadikan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualannya. Jika penjualan perusahaan meningkat, maka keuntungan yang diperoleh perusahaan pun berpeluang semakin meningkat.

Tandelilin (2001:214) juga menambahkan bahwa peningkatan GDP merupakan sinyal positif untuk suatu investasi begitupun sebaliknya. Peningkatan GDP akan memberikan dampak positif terhadap daya beli masyarakat, sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap produk perusahaan.

Dapat disimpulkan dari teori diatas bahwa GDP dapat meningkatkan nilai *Net Asset Value (NAV)*. Diperoleh dari peningkatan daya beli terhadap aset portofolio saat GDP mengalami kenaikan.

### C. Kerangka Pemikiran

Dari pemaparan diatas maka dirumuskanlah kerangka teori sebagaimana berikut :



### D. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara yang bersifat dugaan dari suatu penelitian yang masih harus dibuktikan lagi kebenarannya melalui data empiris. Dengan kata lain, hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian (Sugiyono, 2010:93). Berdasarkan rangkaian teori diatas, maka penulis menyimpulkan bahwa hipotesis atau dugaan sementara sebagai berikut :

1. Pengaruh Inflasi terhadap *Net Asset Value (NAV)* Reksadana Campuran Syariah

Terjadinya inflasi akan menyebabkan naiknya biaya produksi, jika biaya produksi naik melebihi harga yang ditawarkan maka NAV perusahaan akan menurun. Disamping itu, inflasi yang

tinggi juga bisa mengurangi tingkat pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya. Sebaliknya jika tingkat inflasi suatu negara mengalami penurunan, maka hal ini merupakan sinyal yang positif bagi investor seiring dengan turunnya risiko daya beli uang dan risiko pendapatan riil. Dari paparan tersebut dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis pertama yaitu:

**H1 : Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah**

2. Pengaruh Kurs Rupiah terhadap *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah

Seperti dijelaskan dalam keangka teori bahwa kurs adalah tingkat harga yang disepakati dua negara untuk saling melakukan perdagangan. Dalam hal ini adalah kurs rupiah terhadap kurs US Dollar (USD). Pelemahan kurs rupiah terhadap kurs USD dapat menurunkan pendapatan perusahaan atau *Net Asset Value* (NAV), hal tersebut terjadi karena harga impor bahan baku perusahaan mengalami kenaikan, kemudian harga efek perusahaan terpaksa harus dinaikan, hal ini berimbas pada investor yang pergi karena harga terlalu mahal. Dari paparan tersebut dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis kedua yaitu:

**H2 : Kurs Rupiah berpengaruh negatif terhadap *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah**

3. Pengaruh *BI rate* terhadap *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah

*BI Rate* merupakan nilai/harga dari suatu pinjaman (untuk wilayah Indonesia). *BI Rate/Suku Bunga* Bank Indonesia dinyatakan sebagai presentase uang pokok per unit waktu. Naiknya tingkat suku bunga akan menyebabkan masyarakat lebih memilih untuk menabung daripada berinvestasi di sektor riil. Kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa naiknya biaya bunga bagi perusahaan. Tentunya investor tidak mau ambil risiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya kondisi investasi menjadi tidak menentu sehingga kinerja perusahaan menjadi turun. Kondisi ini akan membuat pasar modal menjadi tidak menentu dan otomatis nilai *Net Asset Value* (NAV) akan menurun.

Dari paparan tersebut dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis ketiga yaitu:

**H3 : *BI Rate* berpengaruh negatif terhadap *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah**

4. Pengaruh *Gross Domestic Product* (GDP) terhadap *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah

Meningkatnya nilai GDP merupakan pertanda terjadinya pertumbuhan ekonomi. Semakin membaik pertumbuhan suatu ekonomi, maka tingkat daya beli masyarakat pun akan semakin

meningkat, dan hal ini dapat dijadikan kesempatan bagi perusahaan-perusahaan untuk dapat meningkatkan penjualannya. Jika penjualan perusahaan meningkat, maka keuntungan yang diperoleh perusahaan pun berpeluang semakin meningkat. Dari paparan tersebut dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis keempat yaitu:

**H4 : *Gross Domestic Product* (GDP) berpengaruh positif terhadap *Net Asset Value* (NAV) Reksadana Campuran Syariah**