

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Reksa dana

Reksa dana adalah salah satu produk investasi. Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 27, reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Menurut Bursa Efek Indonesia, Reksa dana merupakan salah satu opsi investasi bagi pemodal, terutama pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu atau pengetahuan dalam berinvestasi. Investasi dalam reksa dana memberikan berbagai keuntungan bagi para investor, seperti efisiensi waktu karena dikelola oleh manajer investasi profesional, serta kemudahan dalam berinvestasi di pasar modal karena tidak memerlukan dana yang besar untuk melakukan diversifikasi investasi. Reksa dana memiliki berbagai risiko, yaitu risiko penurunan nilai unit penyertaan sebagai akibat dari penurunan harga efek yang masuk dalam portofolio reksa dana serta risiko likuiditas bagi Manajer Investasi apabila para investor menjual kembali dalam jumlah besar unit yang dipegang. Reksa dana juga memiliki risiko wanprestasi yang muncul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera melakukan pembayaran.

Reksa dana dibagi menjadi beberapa jenis, yaitu reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, serta reksa dana campuran.

1. Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksa dana pasar uang fokus menempatkan investasinya pada efek utang yang memiliki jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun. Reksa dana pasar uang berinvestasi pada pasar uang seperti deposito, SBI, dan obligasi jangka pendek.

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksa dana pendapatan tetap melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang seperti obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dan pemerintah.

3. Reksa Dana Saham (*Equity Funds*)

Reksa dana saham melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas atau pada saham yang terdaftar di bursa saham. Reksa dana saham memiliki risiko yang lebih tinggi daripada reksa dana lain seperti pasar uang dan pendapatan tetap, namun *return* yang dihasilkan juga lebih tinggi.

4. Reksa Dana Campuran (*Mixed Fund / Balanced Funds/ Discretionary Funds*)

Reksa dana campuran menempatkan investasinya ke dalam efek yang bersifat ekuitas dan utang.

2.1.2. Inflasi

Inflasi ialah sebuah indikator makroekonomi yang dianggap mempunyai dampak pada kinerja reksa dana, yang didefinisikan sebagai kondisi di mana tingkat harga naik. Tingkat inflasi yang tinggi biasanya dikaitkan dengan kondisi perekonomian di mana permintaan barang dan jasa lebih besar daripada kapasitas produksi, yang meningkatkan tekanan pada harga barang dan jasa (Bodie dkk., 2018). Inflasi menjadi masalah ekonomi bagi seluruh negara, yang disebabkan oleh peningkatan permintaan barang dan jasa pada kapasitas ekonomi yang terbatas. Laju inflasi mempengaruhi tingkat pendapatan, kesejahteraan, dan daya beli masyarakat, serta arah kebijakan fiskal dan postur APBN (Suparmono, 2018). Menurut Badan Pusat Statistik (BPS), Indeks Harga Konsumen (IHK) merupakan salah satu indikator ekonomi yang digunakan untuk mengukur tingkat perubahan harga di tingkat konsumen.

Suparmono (2018) menjelaskan apabila kenaikan harga hanya terjadi pada satu atau dua barang tertentu, disebut inflasi tertutup (*closed inflation*). Sebaliknya, apabila kenaikan harga terjadi pada semua barang secara keseluruhan, disebut sebagai inflasi terbuka (*open inflation*). Inflasi dapat diklasifikasikan menjadi inflasi ringan (tidak lebih dari 10% per tahun), inflasi sedang (sekitar 10%-30% per tahun), inflasi berat (30%-100% per tahun), dan hiperinflasi (lebih dari 100% per tahun). Suparmono (2018) juga menjelaskan bahwa tingkat inflasi yang tinggi dapat meningkatkan risiko investasi, serta mengurangi masa jatuh pinjam modal rata-rata dalam jangka panjang. Tingginya inflasi juga dianggap sebagai tanda ketidakstabilan ekonomi serta ketidakmampuan pemerintah dalam mengendalikan kebijakan ekonomi makro.

2.1.3. Suku Bunga

Suku bunga merupakan harga pinjaman, yaitu jumlah yang harus diterima oleh pemberi pinjaman dari peminjam dana atas tabungan peminjam. Pinjaman menjadi lebih mahal ketika suku bunga tinggi dan jumlah pinjaman yang diminta akan berkurang seiring peningkatan suku bunga, sedangkan tabungan menjadi lebih menarik ketika suku bunga tinggi (Mankiw, 2020). Tingkat bunga dapat ditentukan melalui permintaan dan penawaran uang di pasar uang. Menurut Bodie dkk. (2018), suku bunga yang tinggi mengurangi nilai sekarang dari arus kas masa depan, serta mengurangi daya tarik peluang investasi. Menurut Mishkin (2015), suku bunga dibagi menjadi dua macam, yakni suku bunga nominal serta suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah suku bunga yang dapat dilihat di pasar, serta tidak memperhitungkan inflasi. Tingkat suku bunga riil adalah tingkat bunga yang telah disesuaikan dengan mengurangkan perubahan yang diharapkan pada tingkat harga (inflasi) untuk secara akurat mencerminkan biaya pinjaman riil.

2.1.4. Pertumbuhan Ekonomi

Pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan *Gross Domestic Product* (GDP) per kapita suatu perekonomian. GDP dibagi menjadi GDP nominal dan GDP riil yang keduanya berfungsi sebagai alat untuk mengukur tingkat pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. GDP riil adalah nilai total produksi (barang dan jasa akhir), dengan harga pasar tahun dasar tertentu untuk menghitung nilai per unit barang atau jasa yang diproduksi. GDP nominal adalah nilai pasar total produksi, dengan harga pasar saat ini untuk menghitung nilai per unit barang atau jasa yang diproduksi (Acemoglu dkk., 2015).

Badan Pusat Statistik (BPS) menjelaskan bahwa GDP atau PDB merupakan merupakan jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi atau seluruh unit usaha negara. PDB dapat dikelompokkan menjadi dua kategori, yaitu PDB berdasarkan harga berlaku dan PDB berdasarkan harga konstan. PDB berdasarkan harga berlaku memberikan gambaran tentang struktur dan perubahan ekonomi, sementara PDB berdasarkan harga konstan digunakan untuk menghitung pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun. PDB berdasarkan harga berlaku mencerminkan nilai tambah barang dan jasa yang diukur dengan menggunakan harga yang berlaku pada setiap tahun, sementara PDB berdasarkan harga konstan menunjukkan nilai tambah yang diukur berdasarkan dengan mempertimbangkan harga yang berlaku pada satu tahun. PDB dapat diukur dengan menggunakan tiga pendekatan, yakni pendekatan pengeluaran, produksi, dan pendapatan.

2.2. Hubungan Antar Variabel

2.2.1. Pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Reksa Dana

Laju inflasi akan mempengaruhi tingkat pendapatan dan kesejahteraan masyarakat, serta daya beli dan konsumsi masyarakat. Inflasi yang tinggi dapat meningkatkan risiko investasi, mengurangi masa jatuh pinjam modal rata-rata dalam jangka panjang, dan dapat menimbulkan distorsi informasi tentang harga-harga relatif. Tingginya inflasi juga dianggap sebagai tanda ketidakstabilan ekonomi makro dan ketidakmampuan pemerintah untuk mengendalikan kebijakan ekonomi makro (Suparmono, 2018). Tingginya tingkat inflasi membuat investor menjadi lebih hati-hati dalam melakukan investasi terutama

saham. Kondisi inflasi yang tinggi menyebabkan penurunan pada kinerja reksa dana, sehingga minat investor untuk menanamkan modal menjadi berkurang.

2.2.2. Pengaruh Suku Bunga terhadap Kinerja Reksa Dana

Suku bunga merupakan harga pinjaman, yaitu jumlah yang harus diterima oleh pemberi pinjaman dari peminjam dana atas tabungan peminjam. Suku bunga yang tinggi membuat pinjaman menjadi lebih mahal, jumlah dana pinjaman yang diminta akan turun seiring peningkatan suku bunga, sementara tabungan menjadi lebih menarik dengan suku bunga yang tinggi (Mankiw, 2020). Bank sentral mengeluarkan suku bunga untuk mengatur jumlah uang yang beredar di masyarakat. Suku bunga yang meningkat menyebabkan investasi dan aktivitas ekonomi akan menurun, termasuk mengurangi kinerja reksa dana.

2.2.3. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kinerja Reksa Dana

Pertumbuhan ekonomi adalah kenaikan *Gross Domestic Product* (GDP) per kapita suatu perekonomian. GDP merupakan alat untuk menentukan sebaik apa pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Acemoglu dkk., 2015). Addai dkk. (2021) juga menjelaskan bahwa pertumbuhan PDB dapat digunakan untuk mengukur kinerja ekonomi serta tingkat aktivitas ekonomi. Meningkatnya PDB menunjukkan pertumbuhan ekonomi dan sebaliknya penurunan PDB dapat menandakan terjadinya resesi nasional. Perusahaan menggunakan tingkat pertumbuhan PDB untuk memprediksi bisnis. Penurunan PDB yang drastis akan menjadi sinyal negatif bagi para investor dan biasanya para investor akan menghindari investasi seperti reksa dana. Namun sebaliknya, Pertumbuhan PDB

dapat menjadi sinyal positif bagi para investor dan mendorong para investor untuk berinvestasi salah satunya pada produk reksa dana.

2.3. Penelitian Terdahulu

2.3.1. Uraian Deskriptif

Penelitian ini merujuk pada kajian sejumlah peneliti terdahulu sebagai landasan serta panduan. Penelitian terdahulu juga digunakan sebagai sumber bantuan bagi penulis dalam menetapkan pendekatan sistematis, baik dari segi teori maupun konsep dalam penelitian ini. Asad & Siddiqui (2019) dalam penelitiannya menyelidiki berbagai atribut dana yang mempengaruhi tingkat pengembalian reksa dana di Pakistan dengan memilih sepuluh jenis reksa dana yaitu enam reksa dana konvensional dan empat reksa dana syariah selama periode 2015-2017. Penelitian berikut mengadopsi delapan variabel dependen yakni *fund age*, *fund size*, *expense ratio*, *risk*, *risk return coefficient*, *risk adjusted return*, *GDP growth*, serta *interest rate*. Variabel independen penelitian berikut ialah kinerja reksa dana di Pakistan. Penelitian ini menggunakan beberapa teknik seperti korelasi, regresi sederhana dan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *expense ratio* dan *risk* mempunyai dampak positif pada kinerja reksa dana di Pakistan, variabel *fund age*, *fund size*, dan *risk return coefficient* tidak berpengaruh terhadap kinerja reksa dana di Pakistan dan variabel *risk adjusted return*, *GDP growth*, serta *interest rate* mempunyai dampak negatif pada kinerja reksa dana di Pakistan.

Savitri dan Sumantyo (2019) dalam penelitiannya menganalisis pengaruh beberapa variabel makroekonomi yakni jumlah uang beredar, PDB serta inflasi

terhadap perkembangan industri pasar modal syariah. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB). Data yang digunakan adalah data kuartalan selama periode Januari 2012-Desember 2016. Pendekatan analisis data pada penelitian ini melibatkan penerapan metode regresi data panel. Hasil menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini memberikan dampak positif pada NAB reksa dana syariah di Indonesia dan Malaysia.

Ardhani dkk. (2020) dalam penelitiannya yang menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara nilai aktiva bersih reksa dana syariah dalam variabel ekonomi makro, respon pada guncangan ekonomi, serta komposisi nilai aktiva bersih reksa dana syariah terhadap variabel makroekonomi yang dipilih. Variabel independen dalam penelitian ini adalah jumlah uang beredar, inflasi, PDB, serta nilai tukar rupiah. Data dalam penelitian ini menggunakan data bulanan selama periode 2015-2019 serta dianalisis menggunakan *Vector Error Correction Model* (VECM), uji respons impuls, serta uji dekomposisi varians. Hasil menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dari inflasi, jumlah uang beredar, serta PDB pada NAB reksa dana syariah, sedangkan nilai tukar rupiah mempunyai dampak negatif pada NAB reksa dana syariah di Indonesia.

Cheng dan Dewi (2020) dalam penelitiannya menganalisis dampak inflasi, tingkat risiko serta jumlah uang beredar pada kinerja reksa dana saham periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan regresi data panel. Pengujian dari penelitian ini mengindikasikan bahwa inflasi serta jumlah uang beredar

memberikan dampak negatif, sementara tingkat risiko memberikan dampak positif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia pada rentang waktu 2015-2017.

Addai dkk. (2021) dalam penelitiannya menganalisis dampak makroekonomi pada kinerja reksa dana pasar uang di Ghana. Penelitian ini menggunakan model *Autoregressive Distributed Lag* (ARDL) untuk menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap kinerja reksa dana di Ghana untuk periode 2007-2016. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, variabel nilai tukar, inflasi, T-Bill, serta pertumbuhan PDB mempunyai dampak positif pada kinerja reksa dana pasar uang di Ghana. Variabel suku bunga, dan kebijakan moneter mempunyai dampak negatif pada kinerja reksa dana pasar uang di Ghana. Penelitian berikut ini menganalisis pengaruh dalam jangka pendek yang menunjukkan bahwa variabel T-Bill berpengaruh negatif dan kebijakan moneter berpengaruh positif pada kinerja reksa dana pasar uang di Ghana.

2.3.2. Tabel Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1.

Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Alat Analisis	Variabel		Hasil Penelitian
		Dependen	Independen	
Asad dan Siddiqui (2019)	Regresi sederhana dan regresi berganda	<i>Fund age, fund size, expense ratio, risk, risk return coefficient, risk adjusted return, GDP growth, serta interest rate</i>	Kinerja reksa dana di Pakistan	<i>Expense ratio</i> dan <i>risk</i> mempunyai dampak positif pada kinerja reksa dana di Pakistan. <i>Fund age, fund size, dan risk return coefficient</i> tidak berpengaruh pada kinerja reksa dana di Pakistan serta <i>risk adjusted return, GDP growth, serta interest rate</i> mempunyai dampak negatif pada kinerja reksa dana di Pakistan
Savitri dan Sumantyo (2019)	Regresi data panel	Jumlah uang yang beredar, PDB serta inflasi	NAB reksa dana syariah di Indonesia serta Malaysia	Jumlah uang beredar, PDB serta inflasi memiliki dampak positif pada NAB reksa dana syariah di Indonesia dan Malaysia
Ardhani dkk. (2020)	VECM, uji respons impuls, serta uji dekomposisi varians	Inflasi, jumlah uang beredar, PDB, serta nilai tukar rupiah	NAB reksa dana syariah di Indonesia	Inflasi, jumlah uang beredar, serta PDB memberikan dampak positif pada NAB reksa dana syariah, sedangkan nilai tukar rupiah memberikan dampak negatif pada NAB reksa dana syariah di Indonesia.

Tabel 2.1.

Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

Peneliti (Tahun)	Alat Analisis	Variabel		Hasil Penelitian
		Dependen	Independen	
Cheng dan Dewi (2020)	Regresi data panel	inflasi, tingkat risiko serta jumlah uang beredar	Kinerja reksa dana saham di Indonesia selama periode 2015-2017	Inflasi serta jumlah uang beredar memberikan dampak negatif, sementara tingkat risiko memberikan dampak positif pada kinerja reksa dana saham di Indonesia sepanjang tahun 2015-2017.
Addai dkk. (2021)	<i>Autoregressive Distributed Lag (ARDL)</i>	Nilai tukar, inflasi, T-Bill, pertumbuhan PDB, suku bunga, serta kebijakan moneter	kinerja reksa dana pasar uang di Ghana	Dalam jangka panjang, variabel nilai tukar, inflasi, T-Bill, serta pertumbuhan PDB mempunyai dampak positif pada kinerja reksa dana pasar uang di Ghana. Variabel suku bunga, serta kebijakan moneter mempunyai dampak negatif pada kinerja reksa dana pasar uang di Ghana. Riset berikut juga meneliti pengaruhnya dalam jangka pendek, dimana hasil menunjukkan bahwa variabel T-Bill berdampak negatif dan kebijakan moneter berdampak positif terhadap kinerja reksa dana pasar uang di Ghana.

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Inflasi terhadap Kinerja Reksa Dana

Tingkat inflasi berpengaruh terhadap tingkat investasi karena inflasi yang tinggi dapat meningkatkan risiko investasi (Suparmono, 2018). Inflasi yang tinggi menyebabkan kinerja reksa dana menurun serta mengakibatkan investor kurang tertarik dalam menanamkan modal.

Savitri dan Sumantyo (2019) dalam hasil penelitiannya menyelidiki dampak beberapa variabel makroekonomi terhadap perkembangan industri pasar modal syariah menunjukkan hasil bahwa inflasi memiliki dampak yang positif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia dan Malaysia. Ardhani dkk. (2020) dalam penelitiannya yang menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara nilai aktiva bersih reksa dana syariah menunjukkan hasil bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah di Indonesia. Cheng dan Dewi (2020) dalam penelitiannya terhadap kinerja saham reksa dana periode 2015-2017 menunjukkan hasil bahwa variabel inflasi berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia selama periode 2015-2017. (Addai dkk. (2021) dalam penelitiannya terhadap kinerja reksa dana pasar uang di Ghana menunjukkan hasil bahwa dalam jangka panjang inflasi berpengaruh positif terhadap kinerja reksa dana pasar uang di Ghana. Berdasarkan landasan teori yang didukung dengan hasil penelitian terdahulu tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

HA₁: Inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana

2.4.2. Pengaruh Suku Bunga terhadap Kinerja Reksa Dana

Suku bunga yang tinggi membuat pinjaman menjadi lebih mahal, jumlah dana pinjaman yang diminta akan turun seiring peningkatan suku bunga, sementara tabungan menjadi lebih menarik dengan suku bunga yang tinggi (Mankiw, 2020). Addai dkk. (2021) dalam penelitiannya terhadap kinerja reksa dana pasar uang di Ghana menunjukkan hasil bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap kinerja reksa dana. Berdasarkan landasan teori yang didukung dengan hasil penelitian terdahulu tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

HA₂: Suku bunga berpengaruh terhadap kinerja reksa dana

2.4.3. Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi terhadap Kinerja Reksa Dana

Addai dkk. (2021) menjelaskan bahwa pertumbuhan PDB dapat digunakan untuk mengukur kinerja ekonomi serta tingkat aktivitas ekonomi. Meningkatnya PDB menunjukkan pertumbuhan ekonomi dan sebaliknya penurunan PDB dapat menandakan terjadinya resesi nasional. Perusahaan menggunakan tingkat pertumbuhan PDB untuk memprediksi bisnis. Penurunan PDB yang drastis akan menjadi sinyal negatif bagi para investor dan biasanya para investor akan menghindari investasi seperti reksa dana. Namun sebaliknya, Pertumbuhan PDB dapat menjadi sinyal positif bagi para investor dan mendorong para investor untuk berinvestasi salah satunya pada produk reksa dana.

Teori tersebut diperkuat dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Savitri dan Sumantyo (2019) dan Ardhani dkk. (2020) dalam penelitiannya yang menganalisis hubungan jangka pendek dan jangka panjang antara nilai aktiva bersih reksa dana syariah menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan ekonomi yang diukur dengan menggunakan PDB berpengaruh positif terhadap kinerja reksa

dana. Berdasarkan landasan teori yang didukung dengan hasil penelitian terdahulu tersebut, hipotesis penelitian ini adalah:

HA₃: Pertumbuhan ekonomi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana

2.5. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1.: Kerangka Pemikiran