

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Tingkat Pengembalian Reksa dana Saham

Reksa dana (*mutual fund*) merupakan suatu jenis instrumen investasi yang juga tersedia di pasar modal Indonesia di samping saham, obligasi, dan sebagainya. Reksa dana mudahnya dapat diartikan sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor (Tandelilin, 2010:48). Menurut Undang-Undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27 “Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi”.

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi yang mengaplikasikan strategi alokasi aset melalui pembentukan suatu portofolio dengan menyebar dana investasi yang dimiliki ke dalam beberapa jenis aset yang berbeda. Hal ini sejalan dengan prinsip diversifikasi yang bertujuan meminimalkan risiko yang mungkin timbul dan mengoptimalkan tingkat *return* tertentu yang diharapkan. Sebagaimana nasihat yang disampaikan Markowitz dalam diversifikasi portofolio, yaitu “janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang”. Dalam konteks investasi, ajaran tersebut dapat diartikan

sebagai “janganlah menginvestasikan semua dana yang kita miliki hanya pada satu aset saja, karena jika aset tersebut gagal, maka semua dana yang telah kita investasikan akan lenyap” (Tandelilin, 2010:117).

Reksa dana merupakan satu penemuan di bidang keuangan yang layak mendapat penghargaan. Jika dikelola dengan benar, reksa dana dapat membantu banyak orang dalam mencapai tujuan keuangan, membuat banyak orang sejahtera, dan membawa kehidupan yang baik bagi banyak orang. Meskipun demikian, cara investasi dan mindset yang benar juga sangat diharapkan dari investor reksa dana sebab keberhasilan mencapai tujuan investasi sangat bergantung pada karakteristik dan perilaku investornya (Rudiyanto, 2013:19).

Reksa dana saham merupakan jenis reksadana yang mengalokasikan sebagian besar dananya pada saham, biasanya 80% dari nilai aktiva bersih. Reksa dana ini memiliki tingkat risiko yang tinggi dan berpotensi memberikan keuntungan yang lebih tinggi dari reksa dana jenis lainnya (Choirina, 2017:114).

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. NAB (Nilai Aktiva Bersih) merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksadana. NAB per saham/unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang

diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Imbal hasil reksa dana saham merupakan return yang telah terjadi.

Reksa dana saham tentunya lebih berfluktuasi dibandingkan reksa dana obligasi atau jenis lainnya karena sebagian besar portofolionya diinvestasikan pada saham yang sifatnya fluktuatif. Pertimbangan utama investor pada umumnya adalah risiko, besarnya biaya, tinggi rendahnya harga atau nilai aktiva bersih (NAB)/unit, besarnya aset yang dikelola reksa dana (ukuran reksadana), laporan investasi dan komunikasi dengan manajer investasi.

Menurut Rudiyanto (2013:10) pembagian reksa dana yang paling umum adalah berdasarkan aset dasar dalam investasinya. Perbedaan aset dasar investasi menentukan karakteristik dan jangka waktu investasi yang ideal. Pembagian reksa dana secara umum adalah sebagai berikut :

a. Reksa dana Pasar Uang

Surat berharga yang jatuh temponya kurang dari 1 tahun, seperti deposito, tabungan, obligasi yang diterbitkan dengan jangka waktu kurang dari 1 tahun, dan obligasi yang akan jatuh tempo dalam jangka waktu kurang dari 1 tahun. Reksa dana jenis ini berinvestasi 100% pada pasar uang.

b. Reksa dana Pendapatan Tetap

Surat utang yang berisi ketentuan bahwa pihak berutang akan membayar sejumlah kupon (bunga) dan pokok pinjaman dalam jangka waktu yang telah ditetapkan. Reksa dana pendapatan tetap

berinvestasi minimal 80% pada instrumen obligasi. Reksa dana jenis ini cocok untuk investasi dengan jangka waktu 1-3 tahun.

c. Reksa dana Campuran

Reksa dana jenis ini komposisi investasinya harus berisi pasar uang, obligasi, dan saham dengan ketentuan maksimal 79% berinvestasi pada saham, obligasi dan pasar uang. Reksa dana campuran cocok untuk investasi dengan jangka waktu 4-5 tahun.

d. Reksa dana Saham

Bukti kepemilikan pada suatu perusahaan. Jenis reksa dana ini berinvestasi minimal 80% pada saham, dan cocok untuk investasi dengan jangka waktu > 5 tahun

a. **Pihak-Pihak Yang Terlibat dalam Reksa dana**

Pihak yang terlibat dalam reksa dana menurut Rudiyanto (2013:23) adalah sebagai berikut :

1) Manajer Investasi atau *Fund Manager*

yaitu perusahaan yang mendapat izin dari pemerintah untuk melakukan kegiatan pengelolaan dana melalui investasi di pasar modal.

2) Bank Kustodian

Selain Manajer Investasi, pihak penting yang harus ada dalam reksadana disebut Bank Kustodian. Bank kustodian memegang peranan penting dalam reksa dana karena :

- a) Merupakan pihak yang melakukan administrasi baik dari sisi Manajer Investasi maupun Investor.

Seluruh pekerjaan administrasi, seperti jual beli saham dan obligasi, serta penempatan dan pencairan deposito terkait aktivitas pengelolaan yang dilakukan Manajer Investasi dilakukan oleh Bank kustodian. Dari sisi investor, seluruh administrasi pengiriman surat konfirmasi atas transaksi beli, jual, ataupun pengalihan, perhitungan unit, dan pengiriman laporan bulanan yang dilakukan atas transaksi reksa dana juga dilakukan oleh Bank kustodian.

- b) Merupakan pihak yang melakukan pengawasan terkait kepatuhan Manajer Investasi.

Dalam pengelolaan investasi, aturan-aturan dibuat dengan jelas untuk menjaga agar Manajer Investasi tidak melakukan kebijakan investasi yang bisa merugikan investor atau pengelola reksadana secara keseluruhan.

Namun, karena pengelolaan dilakukan oleh Manajer Investasi, Bank Kustodian berperan sebagai pengawas yang akan mengingatkan Manajer Investasi jika terjadi pengelolaan yang menyalahi ketentuan. Apabila peringatan tersebut tidak ditanggapi dengan perubahan, Bank kustodian akan melanjutkan hal tersebut kepada OJK.

- c) Merupakan pihak yang melakukan *safekeeping* atas aset reksa dana.

Meski sekarang sudah zaman teknologi canggih karena banyak dokumen yang berbentuk *scriptless*, suka atau tidak suka masih banyak dokumen yang harus diserahkan secara fisik, misalnya prospektus obligasi, sertifikat deposito, formulir redemption, dan dokumen fisik lainnya. Untuk itu, Bank Kustodian bertanggung jawab menjaga agar seluruh sertifikat, dokumen, dan aset lainnya berada dalam keadaan aman.

**b. Jenis-Jenis Investor Reksa dana**

Jenis investor reksa dana menurut Rudiyanto (2013:33) adalah sebagai berikut :

- 1) Investor Perorangan, yaitu orang perorangan yang ingin menjadi investor reksa dana.
- 2) Investor Institusi, yaitu badan hukum yang berbentuk perusahaan ataupun yayasan, dana pensiun, dan lembaga pemerintah dalam negeri ataupun luar negeri yang ingin menjadi investor reksa dana.

**2. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (BI Rate)**

Berdasarkan situs Bank Indonesia ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)), BI rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada

publik. Sasaran operasional kebijakan moneter dicerminkan pada perkembangan suku bunga pasar uang antar bank *Overnight* (PUAB O/N). Pergerakan disuku bunga PUAB ini diharapkan akan diikuti oleh perkembangan di suku bunga deposito, dan pada gilirannya suku bunga kredit perbankan. Dengan mempertimbangkan pula faktor-faktor lain dalam perekonomian. Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan BI rate apabila inflasi kedepan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan.

Berdasarkan surat edaran Bank Indonesia No.8/13/DPM tentang penerbitan Sertifikat Bank Indonesia adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Berdasarkan pendapat tersebut pada dasarnya Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto. Tingkat suku bunga SBI adalah nilai yang harus dibayar oleh Bank Indonesia kepada investor atas surat berharga jangka pendek yang diterbitkan oleh Bank Indonesia.

SBI diterbitkan dan dijual oleh Bank Indonesia untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut. Dasar hukum penerbitan SBI adalah surat keputusan Direksi Bank Indonesia. Bank sentral mengeluarkan kebijakan yang tercermin dalam Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dimana tingkat suku bunga SBI adalah dasar penetapan tingkat suku bunga baik

bunga simpanan maupun bunga pinjaman bagi bank-bank pemerintah dan bank-bank umum yang ada. Faktor suku bunga ini penting untuk diperhatikan karena kebanyakan orang termasuk investor reksa dana saham, selalu mengharapkan hasil investasi yang lebih besar.

### 3. Tingkat Inflasi

Menurut Latumaerissa (2015:172) inflasi merupakan salah satu masalah ekonomi yang banyak mendapatkan perhatian para pemikir ekonomi. Pengertian inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus-menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi. Syarat adanya kecenderungan menaik yang terus-menerus juga perlu diingat, karena kenaikan harga karena musiman, menjelang hari-hari besar atau yang terjadi sekali saja, dan tidak mempunyai pengaruh lanjutan tidak disebut inflasi. Jika seandainya harga-harga dari sebagian barang diatur pemerintah, maka harga-harga yang dicatat oleh Biro Statistik mungkin tidak menunjukkan kenaikan apapun karena yang dicatat adalah harga-harga “resmi” pemerintah. Tetapi kenyataannya yang terjadi ada kecenderungan bagi harga-harga untuk terus menaik. Dalam hal ini inflasi sebetulnya ada, tetapi tidak diperlihatkan. Keadaan ini disebut “*suppressed inflation*” atau inflasi yang ditutupi, yang pada suatu waktu akan terlihat karena harga-harga resmi tidak relevan dalam kenyataan.

Inflasi berarti kenaikan harga barang secara umum. Lembaga yang menghitung besar kecilnya tingkat inflasi di Indonesia adalah

Badan Pusat Statistik (BPS). Indikator yang sering digunakan untuk mengukur tingkat inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). IHK adalah indeks yang mengukur harga rata-rata dari barang dan jasa yang dikonsumsi oleh rumah tangga.

#### **a. Pengelompokan Inflasi**

Menurut Latumaerissa (2015:175) Inflasi dikelompokkan menjadi 4 bagian yaitu :

- 1) Inflasi Ringan (di bawah 10% setahun) ditandai dengan kenaikan harga berjalan secara lambat dengan persentase yang kecil serta dalam jangka waktu yang relatif.
- 2) Inflasi Sedang (antara 10-30% setahun) ditandai dengan kenaikan harga yang relatif cepat atau perlu diwaspadai dampaknya terhadap perekonomian.
- 3) Inflasi Berat (antara 30-100% setahun) ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi yang artinya harga-harga minggu atau bulan ini lebih tinggi dari minggu atau bulan sebelumnya.
- 4) Hiperinflasi (di atas 100% setahun) di mana inflasi ini paling parah akibatnya, masyarakat tidak lagi berkeinginan untuk menyimpan uang, nilai uang merosot dengan tajam, sehingga diukur dengan barang. Harga-harga naik lima sampai enam kali. Biasanya keadaan ini timbul oleh adanya perang yang dibelanjai atau ditutupi dengan mencetak uang.

## b. Penyebab dari Inflasi

Penyebab inflasi menurut Latumaerissa (2015:175) adalah sebagai berikut:

- 1) Inflasi Permintaan (*demand pull inflation*). Inflasi ini timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai macam barang terlalu kuat. *Demand pull inflation* terjadi karena kenaikan permintaan agregat di mana kondisi perekonomian telah berada pada kesempatan kerja penuh. Jika kondisi produksi telah berada pada kesempatan kerja penuh, maka kenaikan permintaan tidak lagi mendorong kenaikan output ataupun produksi tetapi hanya mendorong kenaikan harga-harga yang disebut inflasi murni. Kenaikan permintaan yang melebihi produk domestik bruto akan menyebabkan *inflationary gap* yang menyebabkan inflasi.
- 2) Inflasi Biaya Produksi (*cost push inflation*). Inflasi ini timbul karena kenaikan biaya produksi atau berkurangnya penawaran. Pada *cost push inflation* tingkat penawaran lebih rendah dibandingkan tingkat permintaan. Karena adanya kenaikan harga faktor produksi sehingga produsen terpaksa mengurangi produksinya sampai pada jumlah tertentu. Penawaran terus menurun karena adanya kenaikan biaya produksi.

### c. Sifat Inflasi

Sifat inflasi menurut Latumaerissa (2015:177) adalah sebagai berikut :

- 1) Inflasi Merayap (*creeping inflation*) ditandai dengan laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% per tahun). Kenaikan harga berjalan secara lambat, dengan persentase yang kecil serta dalam jangka yang relatif lama.
- 2) Inflasi Menengah (*galloping inflation*) ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar, (biasanya *double digit* atau bahkan *triple digit*) dan kadangkala berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi (perubahannya lebih cepat). Artinya, harga-harga minggu atau bulan ini lebih tinggi dari minggu atau bulan lalu dan seterusnya. Efeknya terhadap perekonomian lebih berat dari pada inflasi yang merayap (*creeping inflation*).
- 3) Inflasi Tinggi (*hyper inflation*) merupakan inflasi yang paling parah. Harga-harga naik sampai lima atau enam kali .

Dengan demikian, kenaikan inflasi akan menyebabkan harga-harga meningkat, karena sebagian besar dari pemilik unit penyertaan di reksadana saham adalah investor institusi dan investor dari masyarakat golongan menengah ke atas, maka kenaikan inflasi ini akan meningkatkan nilai aktiva bersih reksadana saham.

#### 4. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks. Indeks saham digunakan untuk tujuan analisis dan menghindari dampak negatif dari penggunaan harga saham dalam rupiah (Samsul, 2006:179).

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983 dengan menggunakan landasan dasar (*baseline*) tanggal 10 Agustus 1982. IHSG dianggap sebagai dasar analisis yang paling sering dipakai oleh para analis untuk melihat kondisi saham di pasar modal Indonesia khususnya dalam mengamati secara intensif pergerakan dari saham *common stock* dan *preferent stock*, sehingga analisis IHSG harus memperhatikan dan memperhitungkan angka-angka yang terdapat pada kapitalisasi pasar (Fahmi, 2015:44).

Indeks harga saham gabungan (*composite stock price index* = CSPI) merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Indeks harga saham gabungan (IHSG) diterbitkan oleh bursa efek. Sementara itu, pihak di luar bursa efek tidak tertarik menerbitkan IHSG karena indeks tersebut masih kalah manfaatnya dengan indeks harga saham parsial, seperti untuk keperluan *hedging* (Samsul, 2006:185).

IHSG berubah setiap hari karena (1) perubahan harga pasar yang terjadi setiap hari dan (2) adanya saham tambahan. Pertambahan jumlah saham beredar berasal dari emisi baru, yaitu masuknya emiten baru yang

tercatat di Bursa Efek, atau terjadi tindakan *corporate action* berupa *split*, *right*, waran, dividen saham, saham bonus, dan saham konveksi (Samsul, 2006:185).

Naiknya IHSG tidak berarti seluruh jenis saham mengalami kenaikan harga, tetapi hanya sebagian yang mengalami kenaikan sementara sebagian lagi mengalami penurunan. Demikian juga, turunnya IHSG dapat diartikan bahwa sebagian saham mengalami penurunan dan sebagian lagi mengalami kenaikan. Jika suatu jenis saham naik harganya dan IHSG juga naik, maka berarti saham tersebut mempunyai korelasi positif dengan kenaikan IHSG. Jika suatu jenis saham naik harganya tetapi IHSG turun, maka berarti saham tersebut berkorelasi negatif dengan IHSG. Pengetahuan mengenai korelasi antara perubahan harga suatu jenis saham dan perubahan indeks harga saham (IHSG) sangat penting untuk menghitung risiko dari jenis saham terhadap risiko pasar, atau biasa disebut dengan beta saham (Samsul, 2006:186).

##### **5. Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)**

Bursa Malaysia atau dikenal sebagai Bursa Saham Kuala Lumpur (Kuala Lumpur *Stock Exchange*) yaitu sebuah perusahaan induk bursa yang memberikan layanan berbeda yang berkaitan dengan instrumen derivatif, sekuritas dan lain-lain. Indeks Kuala Lumpur *Stock Exchange* (KLSE) adalah indeks utama pada bursa saham Malaysia. Bursa saham Malaysia telah dibentuk secara resmi pada tahun 1964. Perhitungan indeks ini menggunakan sampel seluruh saham yang *listing* di bursa saham KLSE.

Indeks KLSE atau Kuala Lumpur *Stock Exchange* adalah indeks utama pada bursa saham Malaysia. Perdagangan umum saham kepada masyarakat dimulai pada tahun 1960. Investor asing pada dasarnya menanamkan modalnya pada seluruh bursa di dunia sehingga antara bursa-bursa di dunia mempunyai keterkaitan secara global. Kejadian dan dinamika harga saham antara satu bursa dengan bursa lain saling mempengaruhi terutama dengan bursa dari negara yang saling berdekatan misalnya Malaysia dengan Indonesia.

## 6. Nilai Tukar Rupiah

### a. Pengertian Nilai Tukar (Kurs)

Dalam perdagangan internasional pertukaran antara satu mata uang dengan mata uang negara lain menjadi hal yang terpenting untuk mempermudah proses transaksi jual beli barang dan jasa. Dari pertukaran ini terdapat perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut dan inilah yang disebut dengan nilai tukar atau kurs. Jadi, secara umum kurs atau nilai tukar dapat diartikan sebagai harga suatu mata uang asing atau harga mata uang luar negeri terhadap mata uang domestik (Latumaerissa, 2015:288).

Dalam mekanisme pasar, kurs dari suatu mata uang akan selalu mengalami *fluktuasi* (perubahan-perubahan) yang berdampak langsung pada harga barang-barang ekspor dan impor. Perubahan-perubahan menurut Latumaerissa (2015:288) antara lain :

1) *Apresiasi*, yaitu peristiwa menguatnya nilai tukar mata uang secara otomatis akibat bekerjanya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan atas mata uang yang bersangkutan dalam sistem pasar bebas. Sebagai akibat dari perubahan kurs ini adalah harga pokok negara itu bagi pihak luar negeri makin mahal, sedangkan harga impor bagi penduduk domestik menjadi lebih murah.

2) *Depresiasi*, yaitu peristiwa penurunan nilai tukar mata uang secara otomatis akibat bekerjanya kekuatan-kekuatan penawaran dan permintaan atas mata uang yang bersangkutan dalam sistem pasar bebas. Sebagai akibat dari perubahan kurs ini adalah harga produk negara itu bagi pihak luar negeri menjadi lebih murah, sedangkan harga impor bagi penduduk domestik menjadi lebih mahal.

Nilai tukar rupiah ditentukan oleh hukum pasar. Keseimbangan nilai tukar akan berubah mengikuti perubahan pada skedul permintaan dan penawaran. Faktor-faktor yang mempengaruhi skedul permintaan dan penawaran mata uang menurut Sartono (2012:18), yaitu :

#### 1) Laju Inflasi

Kenaikan laju inflasi di Indonesia yang lebih besar dibandingkan inflasi Amerika Serikat membuat produk Amerika terlihat lebih murah dibandingkan produk di Indonesia. Akibatnya, konsumen Indonesia akan mengimpor produk buatan

Amerika, di sisi lain konsumen Amerika tidak mau mengimpor produk Indonesia karena terlihat lebih mahal. Ketidakseimbangan akan impor dan ekspor tersebut membuat nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap *Dollar* Amerika.

## 2) Tingkat Ekspor Impor

Perubahan nilai tukar rupiah ditentukan oleh besarnya tingkat ekspor dan impor Indonesia terhadap negara lain (misalnya Amerika Serikat). Permintaan rupiah ditentukan permintaan produk Indonesia oleh Amerika. Semakin tinggi permintaan produk Indonesia oleh Amerika semakin tinggi pula nilai tukar rupiah, dan berlaku sebaliknya.

## 3) Pengharapan Pasar

Apabila pasar berpengharapan inflasi akan tinggi di masa datang, maka pemilik modal akan segera membelanjakan uangnya baik untuk barang *durable* yang diperkirakan akan mengalami kenaikan harga maupun ditukarkan dalam bentuk mata uang lain yang nilainya stabil.

### **b. Teori-Teori Kurs**

Teori kurs menurut Latumaerissa (2015:289) adalah sebagai berikut :

#### 1) Pendekatan Perdagangan atau Pendekatan Elastisitas terhadap Pembentukan Kurs

Yakni nilai tukar dari dua negara ditentukan oleh besar kecilnya perdagangan barang dan jasa yang berlangsung

diantara kedua negara tersebut. Menurut pendekatan ini, kurs ekuilibrium adalah kurs yang akan menyeimbangkan nilai impor dan ekspor dari suatu negara. Jika nilai impor negara tersebut lebih besar dari pada nilai eksportnya (artinya negara tersebut mengalami defisit perdagangan), maka kurs mata uangnya akan mengalami peningkatan (artinya mata uangnya mengalami depresiasi atau penurunan nilai tukar), sebaliknya jika nilai ekspor negara tersebut lebih besar dari nilai impor maka kurs mata uangnya akan mengalami penurunan.

2) Teori Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity Theory* atau PPP)

Merumuskan bahwa kurs di antara dua mata uang adalah identik dengan rasio dari tingkat harga umum dari kedua negara yang bersangkutan. Artinya, penurunan daya beli mata uang domestik akan diiringi dengan depresiasi mata uangnya secara proporsional dalam pasar valas. Sebaliknya, kenaikan daya beli mata uang domestik akan diikuti atau disusul dengan apresiasi mata uangnya secara proporsional.

3) Pendekatan Moneter (*Monetary Approach*)

Merumuskan bahwa kurs tercipta dalam proses penyamaan atau penyeimbangan stok atau total permintaan dan penawaran mata uang nasional di masing-masing negara. Penawaran uang di suatu negara diasumsikan dapat ditetapkan atau diciptakan secara independen oleh otoritas moneter dari

negara yang bersangkutan. Namun sebaliknya, permintaan uang sangat ditentukan oleh tingkat pendapatan riil negara tersebut atau harga-harga umum yang berlaku serta suku bunga, dimana permintaan akan uang berbanding lurus dengan harga-harga umum dan berbanding terbalik terhadap suku bunga. Pada tingkat pendapatan riil atau harga-harga tertentu, suku bunga ekuilibrium terbentuk pada titik perpotongan antara kurva permintaan dan kurva penawaran uang yang ada di suatu negara. Jadi, pendekatan moneter dapat dikatakan terlalu mengutamakan peranan uang (sektor moneter) dan cenderung mengabaikan peranan penting yang dimainkan oleh perdagangan barang dan jasa (sektor riil) sebagai suatu faktor pokok yang mempengaruhi besar kecilnya kurs, khususnya dalam jangka panjang. Selain itu, pendekatan moneter mengasumsikan bahwa *aset-aset financial* domestik dan luar negeri seperti obligasi yang diterbitkan oleh berbagai negara satu sama lain merupakan pengganti atau substitusi yang sempurna. Namun dalam praktiknya, obligasi yang diterbitkan oleh negara-negara lain. Hal inilah sebagai sumber kelemahan dari pendekatan moneter yang dianggap bertumpu pada sejumlah asumsi yang kurang realistik.

4) Pendekatan Keseimbangan Portofolio (*Portfolio Balance Approach*)

Merumuskan bahwa kurs sesungguhnya terbentuk dalam proses dan penyeimbangan *stock* atau total permintaan dan penawaran *aset-aset financial* (dalam hal ini, uang dipandang hanya merupakan salah satu bentuk dari sekian banyak jenis aset finansial) dalam setiap negara. Asumsi yang dipergunakan dalam pendekatan ini adalah: a) obligasi domestik dan luar negeri sebagai substitusi yang tidak sempurna, dan b) memperhitungkan arti penting perdagangan (sektor riil).

**7. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)**

Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar. Beberapa penulis menyebut sebagai risiko umum (*general risk*) merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Dengan kata lain, risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Risiko sistematis (*Systematic risk*) adalah risiko yang tidak bisa didiversifikasikan atau dengan kata lain risiko yang sifatnya mempengaruhi secara menyeluruh (Tandelilin, 2010:104).

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mengenai analisis pengaruh suku bunga sertifikat bank indonesia, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan (IHSG), Kuala lumpur *stock exchange* (KLSE) dan nilai tukar rupiah terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham antara lain terlihat pada tabel berikut:

**Tabel 2.1 Ringkasan Hasil dari Penelitian Terdahulu**

No	Nama peneliti	Judul dan Sumber	Hasil Penelitian
1.	Adhan Trivanto, Najmudin dan Sulistyandari	Analisis pengaruh suku bunga sertifikat Bank Indonesia, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan, indeks bursa asing dan nilai tukar rupiah terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham di Indonesia (Sustainable Competitive Advantage (SCA) JP. FEB. Unsoed.ac.id, Vol. 5, No. 1, 2015)	Suku bunga sertifikat bank indonesia, tingkat inflasi, Kuala lumpur <i>stock exchange</i> dan nilai tukar rupiah berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Indeks Harga Saham Gabungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksadana saham. Indeks hang seng berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.
2.	Sujoko	Analisis pengaruh suku bunga, inflasi, kurs mata uang, IHSG dan dana kelolaan terhadap imbal hasil reksa dana saham (Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen, Vol. 5 No. 2, 2009).	Suku bunga, kurs mata uang dan dana kelolaan berpengaruh negatif terhadap imbal hasil reksa dana saham. Inflasi dan IHSG berpengaruh positif terhadap imbal hasil reksa dana saham.
3.	Wilda Kusumah Iswanto	Analisis pengaruh suku bunga SBI, inflasi, dan kurs rupiah terhadap return reksa dana saham (Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol.6, No.3, 2017)	Suku bunga SBI dan tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham dan menunjukkan arah hubungan negatif, sedangkan nilai tukar rupiah

Lanjutan tabel 2.1

No	Nama peneliti	Judul dan Sumber	Hasil Penelitian
			berpengaruh secara signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham dan menunjukkan arah hubungan negatif..
4.	Rowland Bismark Fernando Pasaribu dan Dionysia Kowanda	Pengaruh suku bunga sertifikat bank Indonesia, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan dan bursa asing terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham (Jurnal Akuntansi dan Manajemen, Vol. 25, No. 1, 2014)	Tingkat suku bunga SBI, indeks harga saham gabungan dan bursa asing berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham dan menunjukkan arah hubungan positif, tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham dan menunjukkan arah hubungan negatif.
5.	Fatharani Solihat, Moch. Dzulkirom AR dan Topowijono	Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia & Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksa dana Saham (Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 21 No. 1 April 2015)	Tingkat inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Tingkat suku bunga SBI, indeks harga saham gabungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.
6.	Yusnita Jayanti, Darminto dan Nengah Sudjana	Pengaruh tingkat inflasi, Tingkat suku bunga SBI, nilai tukar rupiah, Indeks Dow Jones, dan Indeks KLSE terhadap indeks harga saham gabungan (IHSG). (Jurnal Administrasi Bisnis (JAB). Vol. 11 No. 1 Juni 2014).	Tingkat suku bunga SBI dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IHSG. Tingkat Inflasi, Indeks Dow Jones dan Indeks KLSE berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG.
7.	Patrick Kuok-Kun Chu	<i>Relationship between macroeconomic variables and net asset values (NAV) of equity funds:Cointegration</i>	Dana NAB (Nilai aktiva bersih) berespons terhadap HSI (indeks hang seng) dan CPI, namun tidak merespon M2 (money supply) dan

Lanjutan tabel 2.1

No	Nama peneliti	Judul dan Sumber	Hasil Penelitian
		<i>evidence and vector error correction model of the hong kong mandatory provident funds (MPFs)</i> (Journal of International Finance, Markets Inst.2011.06.003	HIBOR (Hong kong interbank offer rate).
8.	Mohammadreza Monjazeb and Esmaeel Ramazanpour	<i>The effect of economic factor on the efficiency of mutual funds in Iran</i> Seyedeh Javaneh Ahmadi Tulamy (Technical Journal of Engineering and Applied Sciences, Vol.3, No. 15,2013)	Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara tingkat pengembalian dana, nilai tukar dan tingkat inflasi yang signifikan hubungan positif antara aset dana dan umur dana dengan return dana.

### C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, penelitian ini menggunakan variabel dependen adalah tingkat pengembalian reksa dana saham sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah suku bunga sertifikat bank Indonesia, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan, kuala lumpur *stock exchange* dan nilai tukar rupiah. Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat dimasukkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:

1. Pengaruh suku bunga bank Indonesia terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham

Tingkat suku bunga merupakan alat modern yang digunakan oleh bank sentral suatu negara untuk mendorong laju pertumbuhan ekonomi. Suku bunga adalah persentase *yield* pada sekuritas keuangan seperti

obligasi dan saham (Wibowo, 2017:187). Perubahan suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI) dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Hal ini dapat terjadi karena jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan cenderung turun, begitupun sebaliknya. Jika tingkat suku bunga naik maka investor akan berekspektasi memperoleh *return* yang lebih baik dari instrumen investasi yang terkait hal itu, seperti deposito sehingga minat investor akan berpindah dari investasi pasar modal ke deposito. Berdasarkan penjelasan diatas menunjukkan bahwa suku bunga sertifikat Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal tersebut juga dibuktikan oleh penelitian Sujoko (2009) dan Iswanto (2017) yang menyatakan bahwa suku bunga Sertifikat Bank Indonesia yang tinggi menyebabkan pergerakan tingkat pengembalian reksa dana saham menurun sehingga suku bunga Sertifikat Bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap pergerakan tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian tersebut tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia tidak secara langsung mempengaruhi keputusan investor berinvestasi dalam bentuk reksa dana saham di Indonesia.

2. Pengaruh tingkat inflasi terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham

Inflasi merupakan salah satu masalah ekonomi yang banyak mendapatkan perhatian para pemikir ekonomi. Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus

menerus (Latumaerissa, 2015:172). Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi. Kenaikan inflasi akan menyebabkan harga-harga meningkat begitu juga dalam hal instrumen investasi saham. Oleh karena sebagian besar dari pemilik unit penyertaan di reksa dana saham adalah investor institusi dan investor dari masyarakat golongan menengah ke atas, maka kenaikan inflasi akan meningkatkan NAB reksa dana saham, dan sebaliknya. Kenaikan tingkat inflasi menyebabkan daya beli konsumen menurun karena semua barang meningkat, sedangkan pendapatan konsumen tetap. Harga saham pun menurun dan mengakibatkan turunnya kinerja reksa dana saham. Meningkatnya laju inflasi menyebabkan para investor enggan untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Investor cenderung memilih investasi logam mulia atau *real estate* karena dapat melindungi investor dari kerugian yang disebabkan inflasi. Berdasarkan penjelasan di atas menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal tersebut juga dibuktikan oleh penelitian Pasaribu dan Kowanda (2014), serta Iswanto (2017) yang menyatakan bahwa tingkat inflasi yang tinggi menyebabkan pergerakan tingkat pengembalian reksa dana saham menurun sehingga tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap pergerakan tingkat pengembalian reksa dana saham. Tidak berpengaruhnya tingkat inflasi tersebut memiliki arti bahwa, naiknya tingkat inflasi akan menyebabkan daya beli konsumen akan turun karena semua harga barang meningkat sementara pendapatan konsumen tetap.

### 3. Pengaruh IHSG terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham

Indeks harga saham gabungan merupakan indeks gabungan dari seluruh jenis saham yang tercatat di bursa efek. Indeks harga saham gabungan diterbitkan oleh bursa efek. Naiknya IHSG tidak berarti seluruh jenis saham mengalami kenaikan harga, tetapi hanya sebagian yang mengalami kenaikan sementara sebagian lagi mengalami penurunan. Demikian juga, turunnya IHSG dapat diartikan bahwa sebagian saham mengalami penurunan dan sebagian lagi mengalami kenaikan. Jika suatu jenis saham naik harganya dan IHSG naik, maka berarti saham tersebut mempunyai korelasi positif dengan kenaikan IHSG (Samsul, 2006:186). Berdasarkan penjelasan di atas menunjukkan bahwa IHSG berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal tersebut juga dibuktikan oleh penelitian Sujoko (2009), Solihat dkk (2015), Trivanto (2015) serta Pasaribu dan Kowanda (2014) yang menyatakan bahwa IHSG berpengaruh positif terhadap pergerakan tingkat pengembalian reksa dana saham. Kenyataan ini sesuai dengan konsep bahwa jika IHSG mengalami peningkatan yang mencerminkan kinerja perusahaan di pasar modal konvensional meningkat sehingga berpotensi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar.

### 4. Pengaruh kuala lumpur *stock exchange* (KLSE) terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham

Indeks kuala lumpur *stock exchange* (KLSE) adalah indeks utama pada bursa saham Malaysia. Bursa saham Malaysia telah dibentuk secara

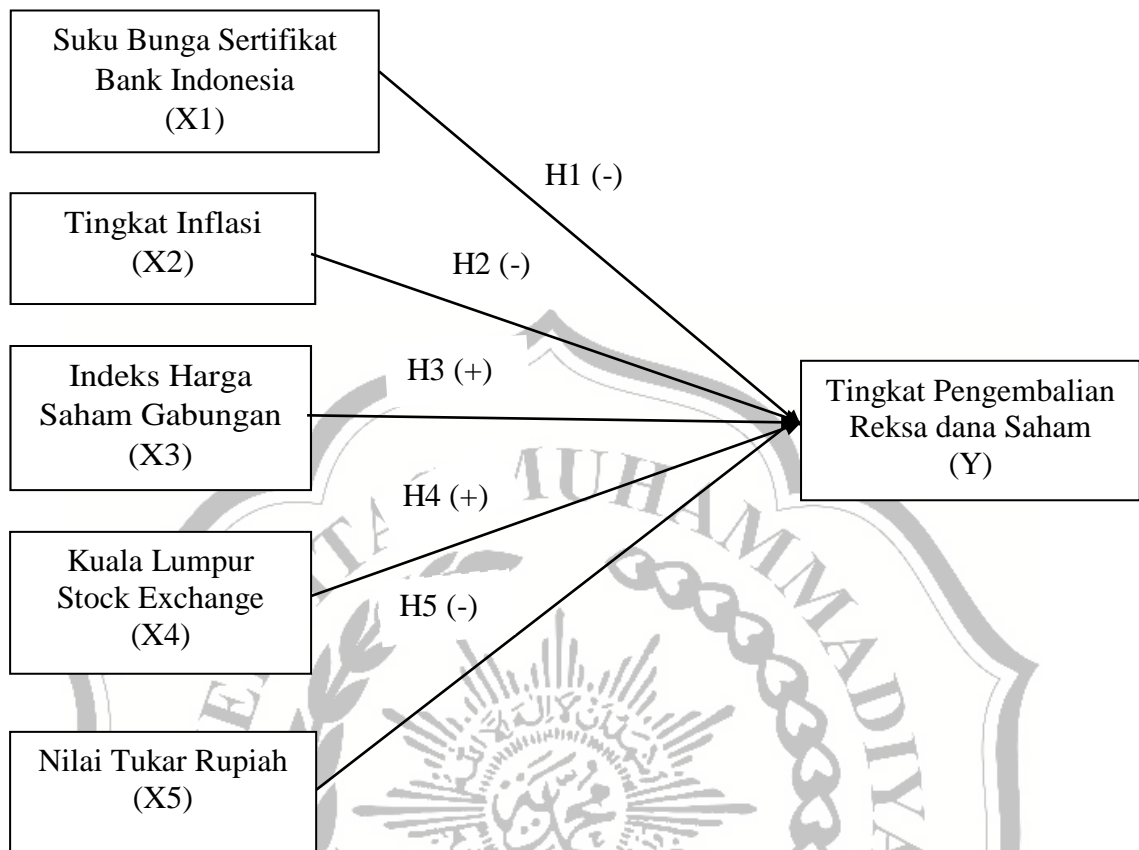
resmi pada tahun 1964. Pergerakan investasi portofolio lintas batas menunjukkan bahwa investor telah memahami simpulan teori yang menyatakan bahwa mendiversifikasi investasi saham dalam portofolio internasional serta merta akan mendiversifikasi risiko terhadap *return*. Relatif rendahnya korelasi pasar modal Internasional mengisyaratkan bahwa investor yang melakukan diversifikasi internasional akan lebih dapat mengurangi risiko dari pada hanya berinvestasi di dalam negeri. Menariknya keuntungan dan pengurangan risiko dari diversifikasi internasional tergantung dari struktur korelasi internasional. Berdasarkan penjelasan di atas menunjukkan bahwa kuala lumpur *stock exchange* berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal tersebut di buktikan oleh penelitian Trivanto dkk (2015), Pasaribu dan Kowanda (2014) serta Jayanti (2014) yang menyatakan bahwa KLSE yang meningkat menyebabkan pergerakan tingkat pengembalian reksa dana saham meningkat pula sehingga KLSE berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal ini disebabkan karena tidak berbeda jauh kondisi pasar saham di Malaysia dengan Indonesia, hanya berbeda sedikit, walaupun tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap reksa dana saham di indonesia, kenaikan KLSE memiliki arah yang sama dengan kenaikan Reksa dana saham di Indonesia.

5. Pengaruh nilai tukar rupiah terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham

Nilai tukar atau kurs adalah pertukaran antara satu mata uang dengan mata uang negara lain untuk mempermudah proses transaksi jual

beli barang dan jasa. Secara umum nilai tukar atau kurs dapat diartikan sebagai harga suatu mata uang asing atau harga mata uang luar negeri terhadap mata uang domestik. Efek nilai tukar perdagangan luar negeri akan mempengaruhi nilai GDY (pendapatan domestik bruto). Efek nilai tukar perdagangan luar negeri dihitung melalui proses indeks nilai tukar (*term of trade*) antara harga-harga ekspor dan impor (indeks harga perdagangan besar). Akhirnya efek nilai tukar perdagangan ini akan mempengaruhi GDY, karena pada dasarnya GDY merupakan derivasi PDB (produk domestik bruto) dengan memperhitungkan nilai tukar perdagangan. Jadi naik turunnya harga ekspor akan mempengaruhi naik turunnya nilai GDY, melalui proses *term of trade* dan efek nilai tukar perdagangan luar negeri (Latumaerissa, 2015:290). Berdasarkan penjelasan di atas menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham. Hal tersebut di buktikan oleh penelitian Sujoko (2009), Iswanto (2017), dan Jayanti (2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar AS yang meningkat menyebabkan pergerakan tingkat pengembalian reksa dana saham akan menurun. Peningkatan nilai tukar rupiah terhadap dollar AS tidak berpengaruh terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham dikarenakan banyak perusahaan yang labanya dihasilkan dari orientasi ekspor sehingga ketika kurs AS meningkat maka laba perusahaan akan naik, dan menimbulkan naiknya harga saham.

Dari penjelasan diatas, maka peneliti membuat kerangka pemikiran sebagai berikut :



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

#### **D. Hipotesis**

- H1 : Suku bunga sertifikat bank Indonesia berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.
- H2 : Tingkat Inflasi berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.
- H3 : Indeks harga saham gabungan berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.
- H4 : Kuala Lumpur *stock exchange* berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.
- H5 : Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham.