

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Efficient Markets Hypothesis* (EMH)

2.1.1.1 Definisi *Efficient Markets Hypothesis* (EMH)

Efficient Market Hypothesis (EMH) merupakan teori yang menjelaskan bahwa harga instrumen keuangan di pasar modal telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Eugene Fama pada tahun 1965 dan terus berkembang hingga saat ini. Menurut Fama (2017) pasar dikatakan efisien apabila harga sekuritas mampu merefleksikan seluruh informasi yang relevan, sehingga harga yang terbentuk di pasar mencerminkan nilai wajar dari suatu aset. Dalam pasar yang efisien, investor tidak dapat secara konsisten memperoleh keuntungan di atas rata-rata (*abnormal return*), karena seluruh informasi yang tersedia telah tercermin dalam harga. Dengan kata lain, setiap informasi baru yang muncul akan segera direspons oleh pelaku pasar dan langsung mempengaruhi harga sekuritas. Hal ini menyebabkan peluang untuk memperoleh keuntungan berlebih menjadi sangat terbatas.

Menurut Husnan (2023) pasar efisien merupakan kondisi di mana harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi yang relevan, sehingga kecepatan penyesuaian harga terhadap informasi baru menjadi indikator utama tingkat efisiensi pasar. Semakin cepat informasi diserap oleh pasar, maka semakin tinggi tingkat efisiensinya. Sejalan dengan itu, menurut Andreas (2018) menyatakan

bahwa harga sekuritas terbentuk dari proses penyerapan informasi yang berlangsung secara terus-menerus di pasar modal. Informasi yang bersifat historis, publik, maupun informasi lainnya akan diolah oleh pelaku pasar dan tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, perubahan harga tidak terjadi secara acak, melainkan merupakan hasil dari respons pasar terhadap informasi yang tersedia.

Selain itu, menurut Jogyanto (2017) juga menjelaskan bahwa dalam pasar yang efisien, harga sekuritas tidak hanya mencerminkan informasi masa lalu, tetapi juga informasi yang sedang berkembang, sehingga investor sulit untuk mengalahkan pasar secara konsisten. Hal ini memperkuat bahwa efisiensi pasar berkaitan erat dengan tingkat keterbukaan dan kecepatan distribusi informasi. Berdasarkan berbagai pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Efficient Market Hypothesis* (EMH) menyatakan bahwa pasar yang efisien adalah pasar di mana harga sekuritas secara cepat dan akurat mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Dengan demikian, investor tidak dapat secara konsisten memperoleh *abnormal return*, karena harga yang terbentuk telah merepresentasikan nilai terbaik dari suatu aset berdasarkan informasi yang ada.

Dalam penelitian ini, teori Efficient Market Hypothesis (EMH) digunakan untuk menjelaskan bahwa informasi ekonomi dan makroekonomi, seperti inflasi dan suku bunga, akan direspons oleh pasar dan tercermin dalam harga instrumen investasi, termasuk reksa dana saham syariah. Perubahan informasi mengenai kondisi ekonomi dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan investasi di pasar modal, sehingga berdampak pada perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah. Dengan demikian, teori EMH relevan digunakan

sebagai dasar untuk menjelaskan hubungan antara faktor makroekonomi dan pergerakan NAB reksa dana saham syariah dalam penelitian ini.

2.1.1.2 Bentuk - Bentuk Efisiensi Pasar

Menurut Husnan, (2023) efisiensi pasar dapat diklasifikasikan ke dalam tiga bentuk berdasarkan jenis informasi yang tercermin dalam harga sekuritas, yaitu efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*), dan efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*). Ketiga bentuk efisiensi ini menunjukkan sejauh mana informasi yang tersedia dapat diserap oleh pasar dan tercermin dalam harga aset keuangan.

1. Bentuk Efisien Lemah (*Weak From Efficiency*)

Efisiensi bentuk lemah merupakan kondisi di mana harga sekuritas telah mencerminkan seluruh informasi historis, seperti data harga dan volume perdagangan di masa lalu. Dalam kondisi ini, investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas normal (*abnormal return*) hanya dengan menggunakan analisis teknikal yang didasarkan pada pola pergerakan harga sebelumnya. Hal ini disebabkan karena informasi historis telah sepenuhnya tercermin dalam harga yang terbentuk di pasar (Husnan, 2023).

Dalam konteks penelitian ini, efisiensi bentuk lemah menunjukkan bahwa pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana saham syariah tidak hanya dipengaruhi oleh pola historis sebelumnya, tetapi juga oleh informasi lain yang lebih luas, seperti kondisi ekonomi makro. Oleh karena itu, penggunaan data masa lalu saja tidak cukup untuk memprediksi pergerakan NAB secara akurat.

2. Bentuk Efisien Setengah Kuat (*Semi-Strong Form Efficiency*)

Efisiensi bentuk setengah kuat merupakan kondisi di mana harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia secara publik, termasuk laporan keuangan, kebijakan pemerintah, serta kondisi makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga. Dalam kondisi ini, investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan informasi publik, karena informasi tersebut telah dengan cepat diserap dan tercermin dalam harga sekuritas (Husnan, 2023).

Dalam penelitian ini, inflasi dan suku bunga merupakan variabel makroekonomi yang bersifat publik dan dipublikasikan oleh lembaga resmi seperti Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia. Perubahan pada kedua variabel tersebut akan segera direspon oleh pasar dan tercermin dalam pergerakan NAB reksa dana saham syariah. Oleh karena itu, efisiensi bentuk setengah kuat menjadi relevan dalam menjelaskan bagaimana informasi makroekonomi mempengaruhi kinerja reksadana.

3. Bentuk Efisiensi Kuat (*Strong Form Efficiency*)

Efisiensi bentuk kuat merupakan kondisi di mana harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang tersedia, baik informasi publik maupun informasi privat (internal). Dalam kondisi ini, tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan di atas normal, bahkan dengan menggunakan informasi yang tidak tersedia untuk publik sekalipun (Husnan, 2023).

Dalam praktiknya, bentuk efisiensi ini sulit tercapai secara sempurna, karena masih terdapat kemungkinan adanya informasi yang tidak tersebar secara merata di pasar. Dalam konteks penelitian ini, meskipun terdapat berbagai informasi yang mempengaruhi kinerja reksa dana saham syariah, seperti kondisi ekonomi global dan kebijakan moneter, tidak semua informasi tersebut dapat diakses secara merata oleh seluruh investor.

Berdasarkan ketiga bentuk efisiensi pasar tersebut, penelitian ini berfokus pada efisiensi bentuk setengah kuat (*semi-strong form efficiency*). Hal ini dikarenakan variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu inflasi dan suku bunga, merupakan informasi yang dipublikasikan secara luas dan dapat diakses oleh seluruh pelaku pasar. Dengan demikian, perubahan pada variabel tersebut diharapkan dapat tercermin secara cepat dalam pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah, sehingga mendukung asumsi bahwa pasar bergerak berdasarkan informasi yang tersedia. Hal ini sejalan dengan penelitian (Putra et al., 2025) yang menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham syariah sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar dan informasi yang tersedia, sehingga pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) mencerminkan respons terhadap perubahan informasi di pasar.

2.1.2 Inflasi

2.1.2.1 Definisi Inflasi

Inflasi merupakan salah satu indikator makroekonomi yang mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Secara umum, inflasi diartikan sebagai kecenderungan meningkatnya harga barang dan jasa secara umum dan berlangsung

secara terus-menerus dalam suatu periode tertentu. Menurut Mankiw (2019), inflasi adalah proses kenaikan harga-harga secara umum yang terjadi secara berkelanjutan dalam perekonomian. Sejalan dengan itu, menurut Nopirin (2016) menyatakan bahwa inflasi tidak hanya menunjukkan kenaikan harga pada satu atau dua jenis barang saja, melainkan kenaikan harga yang terjadi secara luas dan terus-menerus. Kenaikan harga yang bersifat sementara tidak dapat dikategorikan sebagai inflasi apabila tidak berlangsung dalam jangka waktu tertentu.

Menurut Mahabbah et al., (2025) inflasi merupakan kecenderungan kenaikan harga-harga secara umum dan terus-menerus. Hal ini menunjukkan bahwa inflasi berkaitan erat dengan perubahan nilai uang terhadap barang dan jasa. Ketika inflasi meningkat, maka nilai uang akan menurun sehingga daya beli masyarakat menjadi berkurang. Selain itu, Jannah & Asytuti (2022) menjelaskan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga secara menyeluruh terhadap barang dan jasa dalam suatu perekonomian, yang mencerminkan penurunan nilai mata uang. Inflasi juga dapat diartikan sebagai kondisi di mana jumlah uang yang beredar tidak sebanding dengan jumlah barang dan jasa yang tersedia. Selain itu, Bank Indonesia (2023) menyatakan bahwa inflasi merupakan kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan terus-menerus yang dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi suatu negara.

Berdasarkan berbagai pendapat para ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa inflasi merupakan suatu kondisi di mana terjadi kenaikan harga barang dan jasa secara umum dan berkelanjutan dalam suatu periode tertentu, yang berdampak pada menurunnya daya beli masyarakat serta perubahan nilai uang dalam perekonomian.

2.1.2.2 Jenis - jenis Inflasi

Inflasi dapat dibedakan berdasarkan tingkat keparahan, sumber terjadinya, sifatnya, serta penyebabnya. Berdasarkan tingkat keparahan, inflasi terdiri atas inflasi ringan, inflasi sedang, inflasi berat, dan hiperinflasi. Berdasarkan sumbernya, inflasi dibedakan menjadi inflasi yang berasal dari dalam negeri dan luar negeri. Berdasarkan sifatnya, inflasi terdiri atas inflasi merayap (*creeping inflation*), inflasi menengah, inflasi tinggi, dan hiperinflasi. Sementara itu, berdasarkan penyebabnya, inflasi dibedakan menjadi demand pull inflation dan cost push inflation. Menurut Mankiw, (2019) pengelompokan inflasi dilakukan untuk memahami karakteristik serta penyebab terjadinya inflasi dalam perekonomian.

Dalam penelitian ini, inflasi yang digunakan adalah inflasi umum yang dipublikasikan secara resmi oleh Badan Pusat Statistik (BPS) sebagai indikator kondisi makroekonomi di Indonesia selama periode penelitian.

2.1.2.3 Dampak Inflasi

Inflasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kegiatan ekonomi, terutama dalam bidang investasi. Kenaikan inflasi dapat menyebabkan menurunnya daya beli masyarakat karena harga barang dan jasa meningkat, sementara pendapatan tidak selalu mengalami peningkatan yang sebanding. Kondisi ini dapat mengurangi tingkat konsumsi masyarakat yang pada akhirnya berdampak pada penurunan kinerja perusahaan. Selain itu, inflasi juga dapat meningkatkan biaya produksi yang harus ditanggung oleh perusahaan, seperti biaya bahan baku dan tenaga kerja. Peningkatan biaya tersebut dapat menurunkan tingkat keuntungan perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi minat investor dalam menanamkan

modalnya di pasar modal. Ketika keuntungan perusahaan menurun, maka prospek investasi juga menjadi kurang menarik bagi investor.

Inflasi yang tinggi juga dapat menciptakan ketidakpastian dalam perekonomian. Ketidakpastian ini dapat mempengaruhi ekspektasi investor terhadap kondisi pasar di masa yang akan datang. Investor cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi ketika tingkat inflasi tinggi, karena risiko yang dihadapi menjadi lebih besar. Menurut Tandelilin (2017) kondisi makroekonomi seperti inflasi memiliki pengaruh terhadap kinerja investasi karena dapat mempengaruhi ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan. Selain itu, Mankiw, (2019) menyatakan bahwa inflasi yang tinggi dapat menurunkan nilai riil dari pendapatan dan investasi, sehingga berdampak pada penurunan kesejahteraan ekonomi secara keseluruhan.

Dalam konteks penelitian ini, inflasi merupakan salah satu variabel makroekonomi yang dapat mempengaruhi kinerja investasi. Kenaikan inflasi cenderung memberikan dampak negatif terhadap investasi karena menurunkan daya beli masyarakat serta meningkatkan biaya operasional perusahaan. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana saham syariah. Hal ini sejalan dengan penelitian Putra et al (2025) yang menunjukkan bahwa kondisi makroekonomi seperti inflasi dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham syariah melalui perubahan perilaku investor dan kondisi pasar.

2.1.2.4 Pengukuran Inflasi

Inflasi merupakan salah satu indikator ekonomi yang dapat diukur untuk mengetahui tingkat kenaikan harga barang dan jasa dalam suatu periode tertentu. Dalam praktiknya, inflasi diukur menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK), yaitu indikator yang mencerminkan perubahan rata-rata harga barang dan jasa yang dikonsumsi oleh masyarakat. Menurut Bank Indonesia (2023), pengukuran inflasi menggunakan IHK bertujuan untuk mengetahui tingkat perubahan harga secara umum dalam perekonomian.

$$Inflasi = \frac{IHK_t - IHK_{t-1}}{IHK_{t-1}} \times 100\%$$

Di mana :

IHK_t = Indeks Harga Konsumen Tahun t

IHK_{t-1} = Indeks Harga Konsumen Tahun sebelumnya (t-1)

Namun, dalam penelitian ini penulis menggunakan data inflasi yang telah dipublikasikan dan dihitung secara resmi oleh Badan Pusat Statistik (BPS) selama periode 2021 - 2025. Data inflasi tersebut dinyatakan dalam satuan persentase (%).

2.1.3 Suku Bunga

2.1.3.1 Definisi Suku Bunga

Suku bunga merupakan salah satu instrumen penting dalam kegiatan ekonomi dan kebijakan moneter. Secara umum, suku bunga dapat diartikan sebagai harga yang harus dibayar atas penggunaan sejumlah dana dalam jangka waktu tertentu. Dalam praktiknya, suku bunga menjadi faktor yang mempengaruhi keputusan masyarakat dalam menabung, meminjam, maupun berinvestasi. Menurut

Mishkin (2019) bunga (*interest*) merupakan balas jasa yang harus dibayarkan oleh pihak peminjam kepada pemberi pinjaman atas penggunaan dana. Dalam hal ini, bunga dapat dipandang sebagai pendapatan bagi pihak kreditur dan sebagai beban bagi pihak debitur. Hal ini menunjukkan bahwa suku bunga memiliki peran penting dalam aktivitas keuangan, baik bagi lembaga keuangan maupun masyarakat secara umum.

Menurut Sari et al (2024) menyatakan bahwa suku bunga merupakan bagian dari kebijakan moneter yang mencerminkan sikap atau *stance* yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Perubahan suku bunga dilakukan sebagai upaya untuk mengendalikan kondisi perekonomian, khususnya dalam menjaga stabilitas inflasi. Ketika inflasi meningkat, bank sentral cenderung menaikkan suku bunga untuk menekan laju inflasi, sedangkan ketika inflasi menurun, suku bunga dapat diturunkan untuk mendorong pertumbuhan ekonomi.

Suku bunga acuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dikenal sebagai BI Rate atau BI 7-Day Repo Rate, yang merupakan instrumen kebijakan moneter yang ditentukan melalui rapat dewan gubernur. Menurut Perry Warjiyo (2017) suku bunga acuan ini memiliki peran penting dalam mempengaruhi tingkat suku bunga di pasar uang dan perbankan, sehingga berdampak pada aktivitas ekonomi secara keseluruhan. Selain dalam konteks pinjaman, suku bunga juga memiliki peran dalam kegiatan investasi. Dalam investasi, suku bunga dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas dana yang diinvestasikan. Besarnya tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan investor dalam

memilih instrumen investasi, karena berkaitan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Suku bunga juga berkaitan erat dengan konsep nilai waktu uang (*time value of money*), di mana nilai uang saat ini dianggap lebih berharga dibandingkan nilai uang di masa yang akan datang. Oleh karena itu, suku bunga menjadi faktor penting dalam menentukan nilai suatu investasi serta dalam pengambilan keputusan keuangan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa suku bunga merupakan harga dari penggunaan uang dalam suatu periode tertentu yang berfungsi sebagai instrumen kebijakan moneter serta sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dalam perekonomian.

2.1.3.2 Jenis - Jenis Suku Bunga

Suku bunga dalam sistem keuangan memiliki beberapa jenis yang digunakan sebagai instrumen dalam kebijakan moneter maupun aktivitas perbankan. Setiap jenis suku bunga memiliki peran dan fungsi yang berbeda dalam mempengaruhi kondisi perekonomian. Menurut Perry Warjiyo (2017) jenis-jenis suku bunga yang umum digunakan antara lain sebagai berikut:

1. BI Rate

BI Rate merupakan suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai cerminan dari sikap (*stance*) kebijakan moneter. Menurut Samsurijal Hasan et al (2022) BI Rate digunakan sebagai acuan dalam menentukan arah kebijakan moneter yang kemudian diumumkan kepada publik. Secara operasional, BI Rate diharapkan dapat mempengaruhi suku bunga di pasar uang, termasuk suku bunga deposito

dan kredit perbankan. Perubahan BI Rate akan memberikan sinyal kepada pelaku ekonomi mengenai kondisi kebijakan moneter yang sedang diterapkan, sehingga dapat mempengaruhi keputusan konsumsi dan investasi.

2. BI-7 Day Repo Rate

Bank Indonesia memperkenalkan BI 7-Day Repo Rate sebagai suku bunga acuan baru yang mulai berlaku sejak 19 Agustus 2016. Menurut Samsurijal Hasan et al (2022), kebijakan ini dilakukan untuk memperkuat efektivitas transmisi kebijakan moneter ke sektor keuangan. BI 7-Day Repo Rate memiliki hubungan yang lebih kuat dengan suku bunga pasar uang karena bersifat transaksional dan diperdagangkan secara aktif. Selain itu, penggunaan instrumen ini diharapkan dapat mempercepat pengaruh kebijakan moneter terhadap sektor perbankan dan sektor riil. Pada masa transisi, BI Rate masih digunakan bersamaan dengan BI 7-Day Repo Rate sebagai acuan kebijakan moneter. Namun, dalam perkembangannya, BI 7-Day Repo Rate menjadi indikator utama dalam menentukan arah suku bunga di Indonesia.

3. Sertifikat Bank Indonesia

Sertifikat Bank Indonesia merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang jangka pendek, biasanya dengan jangka waktu antara 1 sampai 3 bulan. Instrumen ini menggunakan sistem diskonto atau bunga. Menurut Samsurijal Hasan et al (2022) SBI digunakan sebagai salah satu alat untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar di masyarakat. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia

dapat menyerap kelebihan likuiditas di pasar, sehingga membantu menjaga stabilitas nilai tukar dan inflasi. Keberadaan Sertifikat Bank Indonesia juga menjadi bagian penting dalam mekanisme kebijakan moneter karena dapat mempengaruhi tingkat suku bunga di pasar keuangan.

4. Suku Bunga Pasar Uang antar Bank

Pasar Uang Antar Bank (PUAB) merupakan pasar di mana bank-bank saling meminjamkan dana dalam jangka waktu pendek, umumnya bersifat harian (*overnight*). Menurut Hadi Prionggo, Hani Triyanti, dan Lucyana dalam Samsurijal Hasan et al (2022) PUAB merupakan media utama dalam transmisi kebijakan moneter. Melalui transaksi di pasar uang antar bank, sinyal kebijakan moneter dapat diteruskan ke berbagai instrumen keuangan lainnya. Bank sentral dapat melakukan intervensi di pasar ini untuk mengendalikan tingkat suku bunga serta menjaga stabilitas likuiditas perbankan. Bagi perbankan, PUAB menjadi salah satu alternatif dalam memenuhi kebutuhan likuiditas jangka pendek, sehingga memiliki peran penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan.

2.1.3.3 Penentuan Suku Bunga

Penentuan suku bunga merupakan salah satu aspek penting dalam kebijakan moneter yang berperan dalam mengatur stabilitas perekonomian. Tingkat suku bunga tidak ditentukan secara sembarangan, melainkan melalui berbagai pertimbangan yang mencerminkan kondisi ekonomi baik secara makro maupun mikro. Dalam sistem keuangan, suku bunga terbentuk melalui interaksi antara berbagai pelaku ekonomi, seperti rumah tangga, perusahaan, perbankan, dan

pemerintah. Menurut Kasmir (2018), penentuan suku bunga dipengaruhi oleh keseimbangan antara permintaan dan penawaran dana di pasar keuangan. Permintaan dana berasal dari pihak-pihak yang membutuhkan pembiayaan, seperti perusahaan dan individu, sedangkan penawaran dana berasal dari masyarakat yang memiliki kelebihan dana dan menemukannya dalam bentuk tabungan atau investasi. Apabila permintaan dana lebih besar dibandingkan dengan penawaran, maka suku bunga cenderung meningkat. Sebaliknya, apabila penawaran dana lebih besar dibandingkan permintaan, maka suku bunga akan mengalami penurunan.

Selain faktor permintaan dan penawaran dana, penentuan suku bunga juga sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai otoritas moneter. Bank Indonesia menetapkan suku bunga acuan melalui Rapat Dewan Gubernur dengan mempertimbangkan berbagai indikator ekonomi, seperti tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi, stabilitas nilai tukar, serta kondisi perekonomian global. Kebijakan suku bunga ini bertujuan untuk menjaga stabilitas harga dan mendorong pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan.

Tingkat inflasi menjadi salah satu faktor utama dalam penentuan suku bunga. Menurut Mankiw (2019) inflasi memiliki hubungan yang erat dengan tingkat suku bunga karena kenaikan inflasi akan mendorong peningkatan suku bunga sebagai upaya untuk menjaga stabilitas nilai uang. Dalam kondisi inflasi yang tinggi, bank sentral cenderung menaikkan suku bunga untuk menekan jumlah uang beredar dan mengendalikan laju inflasi. Sebaliknya, ketika inflasi rendah, suku bunga dapat diturunkan untuk mendorong konsumsi dan investasi.

Dalam teori ekonomi, penentuan suku bunga juga dapat dijelaskan melalui beberapa pendekatan. Salah satunya adalah teori dana pinjaman (*loanable funds theory*) yang menjelaskan bahwa suku bunga ditentukan oleh keseimbangan antara permintaan dan penawaran dana di pasar keuangan Mishkin (2019). Teori ini menekankan bahwa suku bunga terbentuk dari interaksi antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Selain itu, teori preferensi likuiditas (*liquidity preference theory*) yang dikemukakan oleh John Maynard Keynes menjelaskan bahwa suku bunga dipengaruhi oleh permintaan masyarakat terhadap uang. Dalam teori ini, individu cenderung menyimpan kekayaan dalam bentuk uang atau aset likuid karena alasan transaksi, berjaga-jaga, dan spekulasi. Semakin tinggi preferensi masyarakat terhadap likuiditas, maka tingkat suku bunga cenderung meningkat. Dengan demikian, penentuan suku bunga tidak hanya dipengaruhi oleh faktor pasar, tetapi juga oleh kebijakan pemerintah serta perilaku masyarakat dalam mengelola keuangan. Berbagai faktor tersebut saling berinteraksi dalam menentukan tingkat suku bunga yang berlaku dalam perekonomian.

Dalam konteks penelitian ini, penentuan suku bunga memiliki peran penting karena perubahan tingkat suku bunga akan mempengaruhi keputusan investor dalam mengalokasikan dana. Kenaikan suku bunga cenderung mendorong investor untuk beralih ke instrumen keuangan yang lebih aman, sedangkan penurunan suku bunga dapat meningkatkan minat investasi di pasar modal. Kondisi tersebut pada akhirnya akan berdampak pada pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana saham syariah.

2.1.3.4 Fungsi Suku Bunga

Suku bunga memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian, khususnya dalam mengatur aliran dana serta menjaga stabilitas ekonomi. Menurut Samsurijal Hasan et al (2022) tingkat suku bunga memiliki beberapa fungsi utama dalam kegiatan ekonomi.

1. Suku bunga berfungsi sebagai mekanisme yang membantu mengarahkan aliran dana dari masyarakat yang memiliki kelebihan dana (penabung) kepada pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan investasi. Dengan adanya suku bunga, masyarakat akan terdorong untuk menabung, dan dana tersebut kemudian dapat disalurkan ke sektor produktif yang mendukung pertumbuhan ekonomi (Samsurijal Hasan et al 2022).
2. Suku bunga berperan dalam mendistribusikan kredit yang tersedia di dalam perekonomian. Dalam hal ini, lembaga keuangan cenderung menyalurkan dana kepada proyek-proyek investasi yang dinilai memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dan risiko yang lebih terkendali. Dengan demikian, suku bunga membantu mengalokasikan sumber daya ke sektor yang lebih produktif (Samsurijal Hasan et al 2022).
3. Suku bunga berfungsi sebagai alat untuk menjaga keseimbangan antara jumlah uang yang beredar dengan permintaan masyarakat terhadap uang. Melalui pengaturan suku bunga, bank sentral dapat mengendalikan jumlah uang yang beredar dalam perekonomian sehingga dapat menjaga stabilitas harga dan mengendalikan inflasi (Samsurijal Hasan et al 2022).

4. Suku bunga juga merupakan instrumen penting dalam kebijakan pemerintah, khususnya dalam kebijakan moneter. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi tingkat tabungan dan investasi dalam perekonomian. Ketika suku bunga meningkat, masyarakat cenderung meningkatkan tabungan dan mengurangi konsumsi, sedangkan ketika suku bunga menurun, masyarakat cenderung meningkatkan konsumsi dan investasi (Samsurijal Hasan et al 2022).

Dengan demikian, suku bunga memiliki peran yang sangat strategis dalam perekonomian karena tidak hanya mempengaruhi aktivitas perbankan, tetapi juga berdampak pada keputusan ekonomi masyarakat secara luas.

2.1.3.5 Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga dalam perekonomian dipengaruhi oleh berbagai faktor yang berkaitan dengan kondisi internal perbankan maupun kondisi ekonomi secara umum. Menurut Kasmir (2018) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi besar kecilnya penetapan tingkat suku bunga, baik untuk simpanan maupun pinjaman.

1. Kebutuhan dana dan target laba bank.

Kebutuhan dana menjadi faktor penting dalam penentuan suku bunga, khususnya suku bunga simpanan. Ketika bank mengalami kekurangan dana sementara permintaan kredit meningkat, maka bank cenderung menaikkan suku bunga simpanan untuk menarik dana dari masyarakat. Sebaliknya, jika dana yang tersedia cukup banyak dan permintaan kredit rendah, maka suku bunga simpanan cenderung diturunkan. Selain itu, target laba yang ingin dicapai juga mempengaruhi

penetapan suku bunga pinjaman, karena bank akan menyesuaikan tingkat bunga untuk memperoleh keuntungan yang optimal.

2. Kualitas jaminan dan reputasi nasabah

Dalam penentuan suku bunga pinjaman, kualitas jaminan yang diberikan oleh debitur menjadi pertimbangan penting. Semakin baik dan likuid jaminan yang diberikan, maka tingkat suku bunga yang dibebankan cenderung lebih rendah. Selain itu, reputasi dan tingkat kepercayaan terhadap nasabah juga mempengaruhi penetapan suku bunga, di mana nasabah yang memiliki rekam jejak yang baik biasanya mendapatkan tingkat bunga yang lebih rendah.

3. Kebijakan pemerintah dan kondisi persaingan

Penetapan suku bunga tidak terlepas dari kebijakan pemerintah dan otoritas moneter seperti Bank Indonesia. Selain itu, tingkat persaingan antar bank juga mempengaruhi penentuan suku bunga. Dalam kondisi persaingan yang ketat, bank cenderung menyesuaikan tingkat suku bunga agar tetap kompetitif di pasar.

4. Jangka waktu dan risiko pinjaman

Jangka waktu pinjaman menjadi salah satu faktor yang menentukan tingkat suku bunga. Semakin panjang jangka waktu pinjaman, maka tingkat suku bunga cenderung lebih tinggi karena risiko yang ditanggung juga lebih besar. Sebaliknya, pinjaman jangka pendek biasanya memiliki tingkat suku bunga yang lebih rendah.

5. Hubungan dengan nasabah dan faktor lainnya

Hubungan baik antara bank dan nasabah juga dapat mempengaruhi tingkat suku bunga yang diberikan. Nasabah yang memiliki loyalitas tinggi dan hubungan yang baik dengan bank biasanya mendapatkan perlakuan khusus dalam penetapan suku bunga. Selain itu, faktor lain seperti adanya jaminan pihak ketiga dan tingkat kompetisi produk juga turut mempengaruhi penentuan suku bunga.

Dengan demikian, tingkat suku bunga dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berkaitan, baik dari sisi internal perbankan maupun kondisi eksternal perekonomian. Dalam konteks penelitian ini, perubahan faktor-faktor tersebut akan mempengaruhi tingkat suku bunga yang pada akhirnya berdampak pada keputusan investasi dan pergerakan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana saham syariah. Menurut Putra et al (2025) yang menunjukkan bahwa perubahan kondisi makroekonomi, termasuk suku bunga, dapat mempengaruhi kinerja reksa dana saham syariah melalui perubahan preferensi investor dan kondisi pasar.

2.1.4 Reksa Dana

Reksa dana merupakan salah satu instrumen investasi yang digunakan oleh masyarakat untuk menghimpun dana yang selanjutnya dikelola oleh manajer investasi dalam berbagai portofolio efek. Reksa dana menjadi alternatif investasi yang cukup diminati, terutama bagi investor yang memiliki keterbatasan waktu, pengetahuan, maupun keahlian dalam melakukan analisis investasi secara mandiri. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, reksa dana didefinisikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal

untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dengan demikian, dana yang terkumpul dalam reksadana merupakan dana kolektif dari para investor yang dikelola secara profesional (Bursa Efek Indonesia, 2019).

Selain itu, reksa dana juga memberikan kemudahan bagi investor dalam melakukan diversifikasi investasi, sehingga risiko dapat diminimalkan. Melalui reksa dana, investor tidak perlu terlibat langsung dalam pengelolaan investasi karena seluruh kegiatan pengelolaan dilakukan oleh manajer investasi yang memiliki keahlian di bidangnya. Reksa dana sebagai instrumen investasi kolektif juga memungkinkan investor memperoleh manfaat diversifikasi serta pengelolaan profesional yang berdampak pada kinerja investasi secara keseluruhan (Putra et al., 2025).

2.1.4.1 Reksa Dana Syariah

Reksa dana syariah merupakan salah satu bentuk pengembangan instrumen investasi di pasar modal yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah Islam. Pada dasarnya, reksa dana syariah memiliki konsep yang sama dengan reksa dana konvensional, yaitu menghimpun dana dari masyarakat untuk kemudian diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Namun, perbedaannya terletak pada pengelolaan dana yang harus sesuai dengan ketentuan dan prinsip syariah. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi berdasarkan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara investor dengan manajer investasi maupun dalam pengelolaan portofolio

investasinya. Prinsip syariah tersebut mencakup larangan terhadap unsur riba (bunga), gharar (ketidakpastian), dan maysir (spekulasi).

Selain itu, menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), reksa dana syariah adalah reksa dana yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal. Artinya, seluruh instrumen investasi yang dipilih harus berasal dari efek-efek yang masuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) serta tidak mengandung unsur yang dilarang dalam Islam (OJK, 2015).

Dalam praktiknya, reksa dana syariah memiliki mekanisme khusus yang membedakannya dari reksa dana konvensional, yaitu adanya proses cleansing atau pembersihan harta dari unsur non-halal. Proses ini dilakukan untuk memastikan bahwa seluruh pendapatan yang diperoleh tetap sesuai dengan prinsip syariah. Menurut Putra et al (2025) yang menyatakan bahwa pengelolaan reksa dana syariah harus memperhatikan prinsip kepatuhan syariah serta seleksi instrumen investasi yang sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Selain itu, pengelolaan reksa dana syariah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang bertugas memastikan bahwa seluruh aktivitas investasi telah sesuai dengan ketentuan syariah. Keberadaan DPS menjadi salah satu elemen penting dalam menjaga kepercayaan investor terhadap produk reksadana syariah. Reksa dana syariah juga memberikan alternatif investasi bagi masyarakat yang ingin berinvestasi secara halal dan sesuai dengan nilai-nilai Islam. Dengan adanya instrumen ini, diharapkan dapat meningkatkan partisipasi

masyarakat dalam pasar modal syariah serta mendorong pertumbuhan industri keuangan syariah di Indonesia.

2.1.4.2 Reksa Dana Saham Syariah

Reksa dana saham syariah merupakan salah satu jenis reksa dana syariah yang mayoritas portofolio investasinya ditempatkan pada efek bersifat ekuitas, khususnya saham-saham yang sesuai dengan prinsip syariah. Instrumen ini dirancang bagi investor yang menginginkan potensi imbal hasil yang relatif tinggi dengan tetap berpegang pada ketentuan syariah Islam. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), reksa dana saham adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari total asetnya dalam bentuk saham. Dalam konteks syariah, saham yang menjadi objek investasi harus termasuk dalam Daftar Efek Syariah (DES) serta tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah seperti riba, gharar, dan maysir.

Reksa dana saham syariah memiliki karakteristik utama berupa tingkat risiko yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya, seperti reksa dana pasar uang atau reksa dana pendapatan tetap. Hal ini disebabkan oleh fluktuasi harga saham di pasar modal yang cenderung lebih dinamis. Namun demikian, tingkat risiko yang tinggi tersebut sejalan dengan potensi keuntungan (return) yang juga lebih besar, sesuai dengan prinsip investasi “*high risk high return*”. Penelitian oleh Putra et al (2025) menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham syariah sangat dipengaruhi oleh pergerakan pasar saham serta strategi pengelolaan portofolio yang dilakukan oleh manajer investasi.

Dalam pengelolaannya, manajer investasi akan melakukan seleksi terhadap saham-saham yang memiliki kinerja baik serta memenuhi kriteria syariah. Selain itu, diversifikasi portofolio juga dilakukan untuk meminimalkan risiko investasi. Seluruh proses pengelolaan tersebut tetap berada dalam pengawasan Dewan Pengawas Syariah (DPS) guna memastikan kepatuhan terhadap prinsip syariah. Reksa dana saham syariah menjadi pilihan yang menarik bagi investor jangka panjang karena memiliki potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih optimal dibandingkan instrumen lainnya. Namun, investor tetap perlu memahami profil risiko serta tujuan investasinya sebelum berinvestasi pada instrumen ini.

Selain itu, penelitian Putra et al (2025) juga menegaskan bahwa perbedaan kinerja antar reksa dana saham dipengaruhi oleh kondisi pasar dan kemampuan pengelolaan investasi. Kinerja reksa dana saham syariah pada umumnya dapat dilihat dari perubahan nilai investasi yang tercermin dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB). NAB menjadi indikator penting yang digunakan untuk menilai perkembangan nilai suatu reksa dana dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, pemahaman mengenai NAB sangat diperlukan dalam menganalisis kinerja reksa dana saham syariah.

2.1.5 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

2.1.5.1 Definisi Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk mengukur kinerja suatu reksa dana. NAB mencerminkan nilai total kekayaan bersih yang dimiliki oleh reksa dana setelah dikurangi dengan

seluruh kewajiban yang ada. Dengan demikian, NAB dapat memberikan gambaran mengenai nilai investasi yang dimiliki oleh investor dalam suatu reksa dana.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2023), NAB adalah nilai pasar dari seluruh aset dikurangi kewajiban, yang biasanya dinyatakan dalam NAB per unit. Hal ini sejalan dengan Putra et al (2025) menyatakan bahwa NAB per unit merupakan indikator utama dalam menilai kinerja reksa dana karena mencerminkan nilai investasi yang dimiliki investor secara langsung. Menurut Tandelilin (2017) NAB merupakan indikator yang penting dalam mengevaluasi kinerja reksa dana karena mencerminkan hasil pengelolaan portofolio investasi yang dilakukan oleh manajer investasi. Oleh karena itu, investor umumnya menggunakan NAB sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi, baik dalam membeli, menahan, maupun menjual unit penyertaan. Selain itu Ardana et al (2023) menegaskan bahwa perubahan NAB per unit sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar serta faktor makroekonomi yang mempengaruhi nilai aset dalam portofolio. Dalam konteks penelitian ini, NAB reksa dana saham syariah menjadi indikator utama yang digunakan untuk mengukur kinerja investasi. Menurut Muammar et al (2025) yang menyatakan bahwa kinerja reksa dana saham syariah dapat dianalisis melalui pergerakan NAB yang mencerminkan perubahan nilai investasi akibat kondisi ekonomi. Dengan demikian, NAB tidak hanya berfungsi sebagai ukuran nilai investasi, tetapi juga sebagai indikator kinerja yang dipengaruhi oleh berbagai faktor ekonomi, sehingga penting untuk dianalisis dalam penelitian ini.

2.1.5.2 Pengukuran Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur nilai investasi suatu reksa dana. NAB mencerminkan selisih antara total aset yang dimiliki reksa dana dengan total kewajiban yang harus dibayarkan. Dalam praktiknya, NAB umumnya dinyatakan dalam bentuk NAB per unit penyertaan agar dapat menunjukkan nilai investasi yang dimiliki investor pada setiap unit reksa dana. Secara umum, NAB dapat dihitung sebagai berikut:

$$NAB = \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Kewajiban}}{\text{Jumlah Unit Penyertaan}}$$

Keterangan:

Total Aset = Seluruh Nilai Investasi yang dimiliki reksa dana

Total Kewajiban = Seluruh biaya dan kewajiban reksa dana

Jumlah Unit Penyerta = Jumlah Unit yang dimiliki investor

Berdasarkan rumus tersebut, total aset dalam reksa dana meliputi seluruh nilai investasi yang ditempatkan pada berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, maupun instrumen pasar uang. Sementara itu, total kewajiban mencakup berbagai biaya yang harus ditanggung oleh reksa dana, seperti biaya pengelolaan, biaya kustodian, dan kewajiban lainnya. Jumlah unit penyertaan menunjukkan total kepemilikan unit oleh seluruh investor dalam reksa dana tersebut. Perubahan nilai NAB dari waktu ke waktu mencerminkan kinerja reksa dana dalam mengelola dana investasi. Apabila nilai aset dalam portofolio meningkat, maka NAB juga akan mengalami kenaikan yang berarti memberikan keuntungan bagi investor.

Sebaliknya, apabila nilai aset mengalami penurunan, maka NAB juga akan menurun sehingga dapat menyebabkan kerugian bagi investor.

Namun, dalam penelitian ini penulis menggunakan data NAB per unit yang telah dipublikasikan secara resmi dalam fund fact sheet reksa dana saham syariah selama periode 2021 - 2025. Data NAB tersebut digunakan untuk mengukur kinerja reksa dana saham syariah dalam penelitian ini.

2.1.6 Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Variabel Terkait	Hasil Penelitian
1	Sari et al. (2024)	Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga terhadap Kinerja Reksa Dana	X1: Inflasi X2: Suku Bunga Y: Kinerja	X: Inflasi & Suku Bunga Y: NAB	Inflasi dan suku bunga berpengaruh signifikan
2	Apriyanto et al. (2022)	Pengaruh BI Rate, Inflasi, dan Kurs terhadap NAB Reksadana Syariah Campuran	X1: BI Rate X2: Inflasi X3: Kurs Y: NAB	X: Inflasi & Suku Bunga Y: NAB	BI Rate, inflasi, dan kurs berpengaruh signifikan terhadap NAB
3	Rizal et al. (2021)	Pengaruh Inflasi, BI Rate, dan Nilai Tukar terhadap NAB	X1: Inflasi X2: BI Rate X3: Nilai Tukar Y: NAB	X: Inflasi & Suku Bunga Y: NAB	Berpengaruh secara simultan

Bersambung

Sambungan Tabel 2.1

4	Wahyudi et al. (2023)	Inflasi, BI7DRR, dan Kurs terhadap NAB	X1: Inflasi X2: Suku Bunga X3: Kurs Y: NAB	X: Inflasi & Suku Bunga Y: NAB	Berpengaruh signifikan
5	Sulistiyowati & Barnas (2022)	Pengaruh Faktor Makroekonomi terhadap NAB Reksa Dana Saham Syariah	X1: BI Rate X2: Inflasi X3: Kurs Y: NAB	X: Inflasi & Suku Bunga Y: NAB	BI Rate dan inflasi berpengaruh signifikan terhadap NAB
6	Wulandari et al. (2023)	Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, JUB, dan JII terhadap NAB Reksa Dana Saham Syariah	X1: Inflasi X2: Nilai Tukar X3: JUB X4: JII Y: NAB	Y: NAB	Inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap NAB
7	Faisal & Wiliasih (2022)	Pengaruh Variabel Makroekonomi terhadap NAB Reksadana Syariah dan Konvensional	X1: Inflasi X2: Suku Bunga X3: Nilai Tukar Y: NAB	X: Inflasi & Suku Bunga Y: NAB	Variabel makroekonomi secara simultan berpengaruh terhadap NAB
8	Ardana et al. (2023)	Mengukur Determinasi Faktor-faktor yang Memengaruhi NAB Saham Syariah	X1: Inflasi X2: Suku Bunga X3: Nilai Tukar Y: NAB	X: Inflasi & Suku Bunga Y: NAB	Inflasi dan suku bunga memengaruhi perkembangan NAB

Sumber : diolah peneliti 2026

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan, dapat diketahui bahwa variabel makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah, khususnya terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa peningkatan inflasi dan suku bunga dapat mempengaruhi keputusan investasi investor serta perubahan nilai investasi pada reksa dana saham syariah. Selain itu, penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa kondisi pasar dan faktor ekonomi memiliki keterkaitan terhadap pergerakan NAB reksa dana saham syariah. Meskipun demikian, masih terdapat perbedaan hasil penelitian dan periode pengamatan yang digunakan, sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut dengan periode yang lebih terbaru.

2.1.7 Keterkaitan Antar Variabel

2.1.7.1 Keterkaitan Inflasi Terhadap NAB Per Unit

Berdasarkan Efficient Market Hypothesis (EMH), informasi mengenai inflasi merupakan informasi publik yang akan direspon oleh pelaku pasar. Respons investor terhadap perubahan inflasi dapat mempengaruhi harga saham yang menjadi portofolio reksa dana saham syariah sehingga berdampak pada NAB per unit. Berdasarkan tinjauan konsep variabel dan penelitian terdahulu, maka penulis akan menganalisa keterkaitan antar variable penelitian ini. Inflasi memiliki keterkaitan terhadap kinerja reksa dana saham syariah yang diukur melalui Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit. Menurut Tandelilin (2017) kondisi makro ekonomi seperti inflasi memiliki pengaruh terhadap kinerja investasi di pasar modal karena dapat mempengaruhi daya beli masyarakat serta kinerja perusahaan. Inflasi yang meningkat akan menyebabkan kenaikan harga barang dan jasa secara umum,

sehingga menurunkan daya beli masyarakat dan berdampak pada penurunan tingkat konsumsi. Penurunan konsumsi tersebut dapat menekan pendapatan dan kinerja perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam penurunan harga saham di pasar modal. Mengingat reksa dana saham syariah menempatkan sebagian besar portofolionya pada saham, maka penurunan harga saham tersebut akan berdampak langsung terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit.

Dengan demikian, kenaikan inflasi cenderung memberikan pengaruh negatif terhadap NAB per unit reksa dana saham syariah karena melemahkan kinerja pasar saham secara keseluruhan. Selain itu, inflasi juga dapat menciptakan ketidakpastian ekonomi yang mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan modalnya di pasar modal. Kondisi tersebut dapat menurunkan minat investasi sehingga berdampak pada kinerja reksa dana. Hal ini sejalan dengan penelitian Rizal et al (2021) yang menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah. Selain itu penelitian oleh Sulistia et al (2023) yang juga menguji inflasi sebagai salah satu faktor eksternal dalam penelitian mereka.

2.1.7.2 Keterkaitan Suku Bunga Terhadap NAB Per Unit

Suku bunga memiliki keterkaitan terhadap kinerja reksa dana saham syariah yang diukur melalui Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit. Menurut Mankiw (2018), suku bunga merupakan salah satu faktor penting dalam menentukan keputusan investasi karena berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Kenaikan suku bunga akan meningkatkan daya tarik instrumen keuangan yang lebih aman seperti deposito dan obligasi, sehingga investor cenderung mengalihkan dananya dari pasar modal ke instrumen tersebut. Peralihan dana ini

menyebabkan penurunan permintaan terhadap saham di pasar modal, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan harga saham. Mengingat reksa dana saham syariah memiliki portofolio yang didominasi oleh saham, maka penurunan harga saham akan mempengaruhi Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit.

Selain itu, kenaikan suku bunga juga meningkatkan biaya pinjaman bagi perusahaan, sehingga dapat menekan kinerja perusahaan dan menurunkan laba yang dihasilkan. Kondisi ini akan memberikan sentimen negatif terhadap pasar saham yang berdampak pada kinerja reksa dana. Dengan demikian, suku bunga memiliki keterkaitan yang erat dengan pergerakan NAB per unit reksa dana saham syariah. Hal ini didukung oleh penelitian Murtadho et al (2021) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap kinerja reksa dana syariah.

2.1.7.3 Keterkaitan Inflasi Dan Suku Bunga Terhadap NAB Per Unit

Berdasarkan Efficient Market Hypothesis inflasi dan suku bunga merupakan informasi ekonomi yang akan direspon oleh investor. Respons tersebut tercermin dalam keputusan investasi yang pada akhirnya mempengaruhi pergerakan harga saham dan NAB per unit reksa dana saham syariah. Inflasi dan suku bunga secara simultan memiliki keterkaitan terhadap kinerja reksa dana saham syariah yang diukur melalui Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit. Inflasi dan suku bunga merupakan dua indikator makroekonomi yang saling berkaitan dan berperan penting dalam mempengaruhi kondisi perekonomian secara keseluruhan. Perubahan tingkat inflasi seringkali direspon oleh bank sentral melalui kebijakan suku bunga, sehingga kedua variabel ini memiliki hubungan yang erat dalam menjaga stabilitas ekonomi. Hal ini didukung oleh penelitian Sulistia et al (2023)

yang menemukan bahwa secara simultan seluruh variabel makroekonomi (termasuk inflasi) berpengaruh terhadap NAB reksadana syariah saham. Dalam konteks pasar modal, perubahan inflasi dan suku bunga akan mempengaruhi ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi di masa yang akan datang. Ekspektasi tersebut akan tercermin dalam keputusan investasi yang diambil oleh investor di pasar modal.

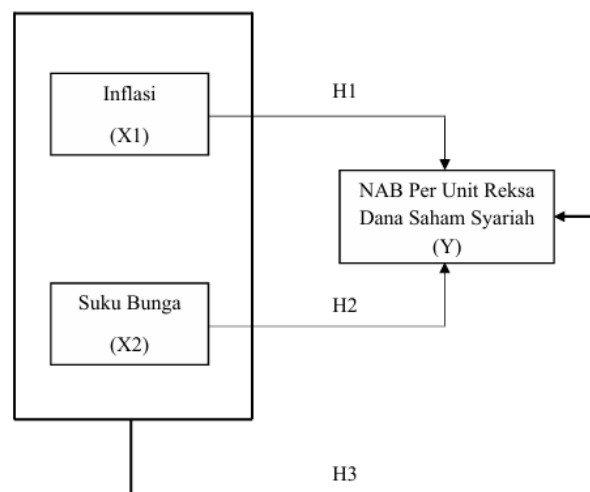
Perubahan keputusan investasi tersebut akan berdampak pada pergerakan harga saham yang menjadi komponen utama dalam portofolio reksa dana saham syariah. Oleh karena itu, inflasi dan suku bunga secara simultan diduga memiliki pengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana saham syariah. Pengaruh tersebut dapat bersifat langsung maupun tidak langsung melalui perubahan kondisi pasar dan perilaku investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Ardana et al (2023) yang menunjukkan bahwa variabel makroekonomi memiliki pengaruh terhadap kinerja reksa dana saham syariah.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini disusun berdasarkan Efficient Market Hypothesis (EMH) yang menjelaskan bahwa informasi ekonomi yang tersedia akan direspon oleh pelaku pasar dan tercermin dalam nilai instrumen investasi. Berdasarkan EMH, informasi mengenai perubahan inflasi akan direspon pasar dan tercermin dalam harga saham syariah. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat serta meningkatkan ketidakpastian ekonomi, sehingga mendorong investor untuk mengurangi alokasi dana pada reksa dana saham syariah dan berdampak pada penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit.

Selain inflasi, perubahan suku bunga juga merupakan salah satu informasi makroekonomi yang diperhatikan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Kenaikan suku bunga cenderung mendorong investor mengalihkan dananya ke instrumen dengan risiko yang lebih rendah seperti deposito, sehingga permintaan terhadap reksa dana saham syariah dapat menurun dan berdampak pada perubahan Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit. Sebaliknya, ketika suku bunga menurun, minat investor terhadap instrumen pasar modal cenderung meningkat sehingga dapat mempengaruhi pergerakan NAB per unit reksa dana saham syariah.

Dengan demikian berdasarkan Efficient Market Hypothesis (EMH), inflasi dan suku bunga diduga memiliki pengaruh baik secara parsial maupun simultan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana saham syariah.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah peneliti (2026)

Keterangan

X1,X2	:	Variabel Independen (Inflasi dan Tingkat suku bunga)
Y	:	Variabel Dependen (Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksadana Saham Syariah)
H1,H2,H3	:	Hipotesis
—————→	:	Pengaruh secara parsial
—————→	:	Pengaruh secara simultan

2.3 Hipotesis

Ketika peneliti merumuskan masalah penelitian, terdapat berbagai dugaan-dugaan yang muncul. Dugaan-dugaan tersebut disebut dengan hipotesis, yang berasal dari kata *hypo* yang berarti lemah dan *thesis* yang berarti teori atau pendapat. Dengan demikian, hipotesis merupakan dugaan sementara yang masih harus dibuktikan kebenarannya melalui pengujian empiris (Djawa et al., 2022:48).

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah hipotesis yang menyatakan adanya hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Inflasi diduga berpengaruh secara parsial terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana saham syariah di Indonesia periode 2021 - 2025
- H2 : Tingkat suku bunga diduga berpengaruh secara parsial terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana saham syariah di Indonesia periode 2021 - 2025.

H3 : Inflasi dan tingkat suku bunga diduga berpengaruh secara simultan terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) per unit reksa dana saham syariah di Indonesia periode 2021 - 2025.