

PENGARUH VARIABEL MAKROEKONOMI TERHADAP PERKEMBANGAN REKSA DANA SAHAM DI INDONESIA TAHUN 2013-2020

Anzik Fajarwati¹, M. Hasyim Ibnu Abbas²

Universitas Negeri Malang^{1,2}

¹Corresponding author: fajarwatianzik@gmail.com

INFORMASI ARTIKEL

ABSTRAK

Article history:

Dikirim tanggal: 23/03/2022

Revisi pertama tanggal: 14/04/2022

Diterima tanggal: 27/05/2022

Tersedia online tanggal 29/06/2022

Penelitian ini mengkaji pengaruh suku bunga SBI, total nilai domestik (PDB), nilai tukar, inflasi dan jumlah uang beredar terhadap reksa dana saham selama bulan Januari 2013 sampai Desember 2020. Melalui metode survei kuantitatif dengan pendekatan metode *purposive sampling* diperoleh 182 reksa dana saham yang dianalisis. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa PDB dan jumlah uang beredar berpengaruh signifikan positif terhadap perkembangan reksa dana, sedangkan tingkat suku bunga SBI, nilai tukar dan inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap perkembangan reksa dana saham. Hasil ini mengimplikasikan bahwa pertumbuhan PDB, akan diikuti dengan pendapatan masyarakat yang meningkat sehingga investasi masyarakat juga meningkat untuk menanamkan dananya ke instrumen reksa dana.

Kata Kunci : suku bunga SBI, PDB, nilai tukar rupiah, inflasi, jumlah uang beredar, reksa dana

ABSTRACT

This study examines the effect of SBI interest rates, total domestic value (GDP), exchange rates, inflation and the money supply on equity mutual funds during January 2013 to December 2020. Through a quantitative survey method with a purposive sampling method, 182 equity mutual funds were obtained. analyzed. The data obtained were analyzed using multiple linear regression. The results of the study prove that GDP and the money supply have a significant positive effect on the development of mutual funds, while the SBI interest rate, exchange rate and inflation have a positive and insignificant effect on the development of equity funds. This result implies that GDP growth will be followed by an increase in people's income so that public investment will also increase to invest their funds in mutual fund instruments.

Keywords: SBI interest rates, total domestic value (GDP), exchange rates, inflation, money supply and mutual funds.

1. Pendahuluan

Keuangan yang ideal adalah impian semua orang untuk memenuhi kebutuhan di masa sekarang maupun mendatang. Banyak instrumen keuangan untuk menciptakan kehidupan yang seimbang salah satunya adalah investasi. Melalui investasi dimungkinkan dapat diperoleh *return* dalam bentuk kupon, dividen, bunga, dan *capital gain* (Febriyani et al., 2021). Seiring dengan berkembangnya zaman dengan dukungan berbagai sektor, memunculkan beragam investasi. Beberapa jenis investasi diantaranya, seperti *real-estate*, emas, barang antik, saham, deposito, reksa dana, obligasi, dan lainnya. Saat ini yang bisa melakukan investasi bukan hanya masyarakat dengan penghasilan besar, tapi masyarakat berpenghasilan kecil juga dapat menginvestasikan dananya dengan modal seadanya dari awal. Banyak macam investasi yang sudah tersedia dalam berbagai *platform* dan memberikan kesempatan kepada masyarakat berpenghasilan UMR, petani, ibu rumah tangga dan kalangan pelajar untuk bisa menginvestasikan dananya seperti reksa dana, emas, dana, saham untuk memulai investasi dengan tingkat risiko dan biaya yang rendah.

Reksa dana menjadi salah satu pintasan (*alternative*) investasi untuk masyarakat pemodal kecil khususnya yang kurang mampu memiliki waktu cukup dan kemampuan khusus dalam menganalisis dan menghitung risiko investasi (Ardhani et al., 2020). Reksa dana menjadi solusi untuk masyarakat menghimpun dananya, selain itu diharapkan para pemodal kecil yang memiliki keterbatasan waktu, namun berkeinginan besar untuk berinvestasi dapat beralih ke instrumen reksa dana dan meningkatkan investasi di pasar modal. Hal ini karena investasi di reksa dana dikelola oleh manajer profesional dengan harapan para investor bisa mempercayakan dananya dengan aman.

Dari berbagai macam pilihan reksa dana, banyak investor memilih (memutuskan) di instrumen reksa dana saham dengan asumsi reksa dana saham mampu memberikan imbal hasil yang maksimal dan hasilnya dicerminkan oleh Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana yang meningkat (Dira, 2021) Kondisi pertumbuhan ekonomi yang tinggi dibuktikan dengan salah satu indikator meningkatnya pertumbuhan produk domestik bruto. Produk Domestik Bruto (PDB) yang meningkat menunjukkan meningkatnya produksi pada suatu Negara. Dengan demikian pendapatan dari masyarakat yang meningkat adalah akibat dari produksi yang meningkat. Faktor yang mempengaruhi pertumbuhan reksa dana diantaranya adalah *macroeconomics factor*, keadaan politik dan kondisi pasar global (Sholihat et al., 2013). Para investor harus memperhatikan indikator dan faktor makro ekonomi yang mempengaruhi keputusan investasi. Fluktuasi variabel makro ekonomi sebagai indikator ekonomi makro termasuk variabel yang sangat berkaitan di pasar modal.

Perkembangan reksa dana yang dilihat dari pertumbuhan jumlah reksa dana melalui nilai aset bersih (NAB) menunjukkan perkembangan yang semakin meningkat selama tahun 2013 hingga 2020 (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Pada Desember 2013 NAB reksadana mencapai Rp.232.947.325.478.188,80 dengan total unit penyertaan 139.325.425.321,614 unit. Pada Desember tahun 2020 NAB reksa dana meningkat mencapai sebesar Rp.573.542.145.264.917,00 dengan total unit penyertaan 435.143.042.391,74 unit. Pertumbuhan reksa dana relatif yang semakin baik dan meningkat dalam kondisi investasi di Indonesia, salah satunya dikarenakan dalam beberapa tahun terakhir saat era ekonomi digital mempengaruhi perekonomian Indonesia. Sejak 2013 ekonomi digital dan beberapa platform reksa dana di Indonesia mulai bermunculan

dan mulai mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara makro. Pertumbuhan ekonomi Indonesia akibat ekonomi digital, dengan demikian dapat mengimplikasikan bahwa Indonesia memiliki prospek investasi yang cukup menjanjikan (Ristekdikti, 2018). Pertumbuhan Reksa dana berfluktuasi mengikuti perubahan indikator makro ekonomi. Dalam hal ini adalah tingkat suku bunga, produk domestik bruto (PDB), kurs rupiah, dan inflasi yang dapat memberikan dampak terhadap pertumbuhan reksa dana.

Studi terdahulu memberikan hasil yang beragam tentang perkembangan reksa dana saham. Secara parsial inflasi, tingkat suku bunga SBI, dan nilai tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap perkembangan reksadana yang ditunjukkan dari NAB reksa dana (Rizal et al., 2019). Namun demikian, Wilda (2017) menyatakan variabel makroekonomi dapat mempengaruhi pertumbuhan reksadana yang hasil penelitiannya menjelaskan bahwa tingkat inflasi dan BI rate tidak berpengaruh signifikan pada pengembalian reksa dana, namun variabel nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap pengembalian reksa dana. Hasil penelitian yang sejalan menyatakan pengembalian reksa dana dipengaruhi secara negatif signifikan oleh variabel suku bunga dan inflasi (Trivanto et al., 2015). Namun demikian, hasil berbeda dalam penelitian Febriyani et al. (2021) menjelaskan bahwa suku bunga SBI, jumlah uang beredar dan tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan reksa dana syariah, sedangkan PDB dan nilai tukar rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap pertumbuhan reksa dana syariah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa tingkat inflasi, JUB dan PDB berpengaruh positif signifikan terhadap NAB reksa dana. Sebaliknya Ardhani et al. (2020) membuktikan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap NAB reksa dana saham, meskipun hasil penelitian lain menyatakan variabel nilai tukar dan PDB secara signifikan dan positif berpengaruh pada pertumbuhan reksa dana (Ita, 2020).

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan perbedaan hasil dimana perkembangan reksa dana yang ditunjukkan dengan peningkatan NAB reksa dana yang berfluktuasi. Ketika suku bunga naik, para pemodal akan tertarik berinvestasi di pasar modal. Dengan peningkatan PDB menyebabkan produksi di suatu Negara meningkat sehingga meningkatkan pendapatan dari masyarakat. Peningkatan tersebut merupakan tanda kesejahteraan dan harapan hidup bagi masyarakat. Dengan demikian seseorang akan berpikir dampak positif dari investasi di masa depan dan mempertimbangkan perlunya penempatan dana yang disendirikan (disisihkan) dari pendapatan. Inflasi sendiri juga berdampak terhadap perekonomian salah satunya adalah distribusi pendapatan yang buruk. Penurunan pendapatan riil akan dialami oleh golongan masyarakat berpenghasilan tetap, dan pemodal semakin kaya. Hal ini terjadi dikarenakan sebagian besar investor golongan menengah ke atas dan investor dari investasi adalah pemilik sertifikat reksa dana saham, sehingga ketika inflasi meningkat akan mempengaruhi peningkatan harga semua saham di Indonesia.

Hasil studi lainnya menyatakan bahwa perkembangan reksa dana dipengaruhi secara negatif oleh suku bunga (Febriyani et al., 2021). Ketika suku bunga SBI meningkat akan menyebabkan investor dari pasar modal cenderung beralih melakukan investasi ke instrumen reksa dana saham pasar uang atau investasi di perbankan, karena para investor masih mempercayakan dananya pada manajer investasinya dengan *return* maksimal dan *risk* rendah (Ardhani et al., 2020). Berbeda dengan PDB dan jumlah uang beredar yang

memiliki pengaruh signifikan dan positif pada perkembangan reksa dana, keputusan investor untuk menginvestasikan dananya ke instrumen reksa dana juga dipengaruhi oleh jumlah uang beredar. Dalam hal ini meningkatnya kekayaan masyarakat akan meningkatkan minat daya beli portofolio oleh masyarakat (Febriyani et al., 2021). Hasil penelitian lainnya menjelaskan inflasi dan nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap perkembangan reksa dana (Wirman, 2020), sedangkan suku bunga SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan reksa dana (Febriyani et al., 2021).

Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi perkembangan reksa dana saham, seperti suku bunga sertifikat bank indonesia, PDB, inflasi, nilai tukar dan jumlah uang beredar selama periode 2013-2020. Hasil penelitian ini berkontribusi bagi masyarakat dan investor dalam pilihan berinvestasi pada reksa dana dengan mempertimbangkan perubahan makroekonomi sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi.

2. Kerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

Reksa dana termasuk dalam kategori perantara keuangan dalam bentuk saham, pasar uang, obligasi, pasar modal dan lainnya. Reksa dana memungkinkan pemegang saham untuk mengumpulkan sumber daya mereka sehingga mereka dapat mengambil keuntungan dari rendahnya biaya transaksi pada saat membeli saham dengan jumlah besar. Selain itu, reksa dana memungkinkan pemegang saham untuk memiliki portofolio yang lebih terdiversifikasi daripada saham biasanya. Pemegang saham dapat menjual (menebus) saham kapan saja, tetapi nilai saham ini akan ditentukan oleh nilai sekuritas dari kepemilikan reksa dana tersebut. Oleh karena itu, bisa sangat berfluktuasi sehingga nilai reksa dana saham juga akan terpengaruh dan mengakibatkan kepercayaan berinvestasi di reksa dana bisa berisiko (Mishkin, 2004). Portofolio atas aset keuangan yang telah di diversifikasi, dan dicatat sebagai perusahaan investasi terbuka, dengan penjualan saham dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersih untuk masyarakat merupakan definisi Reksa Dana dalam kamus keuangan. Reksa dana (*mutual fund*) adalah suatu jenis instrumen investasi selain saham dan obligasi yang disediakan pasar modal di Indonesia (Tandelilin, 2010). Sebagian investasi mempunyai potensi naiknya harga dengan memperoleh keuntungan (*capital gain*) yaitu harga, maka seseorang akan berfikir untuk menjual dengan harga lebih tinggi daripada harga awal ketika seseorang itu membelinya. Tetapi sebaliknya, dimana harga penjualan akan lebih rendah dibandingkan dengan harga pembelian di awal dan mengalami kerugian (*capital loss*) atau depresiasi harga (Wilda, 2017). Berdasarkan Pasal 8 Ayat 1 (27) UU Pasar Modal Tahun 1995, reksa dana merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat umum (pemodal) dan tahap berikutnya akan dimasukkan investasi ke dalam portofolio efek dan dikelola manajer investasi.

Reksa dana saham diukur dari konsep nilai aktiva bersih merupakan hasil akhir dari pengurangan nilai aktiva reksa dana total investasi dan uang tunai yang dimiliki, yang dikurangkan dari biaya pinjaman/hutang dari bisnis/kegiatan usaha. Tingkat nilai aktiva bersih berdasarkan pada fluktuasi harian, tetapi itu tergantung pada portofolio karena nilai sekuritas (efek) berubah. Meningkatnya dan menurunnya nilai aktiva bersih dapat diindikasikan oleh naik turunnya/fluktuasi nilai investasi pemegang unit penyertaan atau

saham. Jika nilai investasi pemegang saham/unit penyertaan naik maka nilai aktiva bersih meningkat, begitupun sebaliknya. Nilai aktiva reksadana yang sudah dikurangi dengan nilai kewajiban reksa dana tersebut adalah konsep dari Nilai Aktiva Bersih/NAB (Rahardjo, 2005).

Salah satu variabel yang paling diawasi sangat ketat dalam perekonomian adalah suku bunga. Hampir semua Negara melaporkan melalui media terkait pergerakan suku bunga pada setiap harinya. Publikasi pergerakan suku bunga tersebut biasanya dipublikasikan oleh media berita dan website resmi dari masing-masing Bank Sentral Negara. Pergerakan suku bunga tersebut secara langsung berpengaruh terhadap kehidupan sehari-hari dan memiliki konsekuensi penting bagi kesehatan ekonomi (Mishkin, 2004). Seperti yang diketahui dalam contoh sederhana adanya bunga adalah dari instrumen hutang dengan cara meminjamkan. Dalam konsep ini pemberi pinjaman memberikan sejumlah dana kepada peminjam yang harus dibayarkan/dilunasi kepada pemberi pinjaman sesuai tanggal jatuh tempo, bersama dengan pembayaran untuk bunga yang sudah ditentukan.

Kestabilan nilai rupiah dikontrol oleh mekanisme Sertifikat Bank Indonesia (SBI) oleh bank sentral. SBI adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh BI sebagai bentuk pengakuan utang jangka pendek dengan kurun waktu 1-3 bulan menggunakan sistem bunga/diskonto. Suku bunga SBI digunakan untuk referensi melaksanakan operasi pengendalian kurs untuk pengujian *average* suku bunga sertifikat bank Indonesia perbulan, yang sudah dipertimbangkan untuk operasi pasar terbuka dan hampir sama dengan tingkat bunga pasar komersil (Noviandi et al., 2018). Perubahan suku bunga SBI oleh Bank Indonesia setiap (1 bulan SBI) ditetapkan secara bertahap dengan nilai 25 bps (basis point) sebagai angka penambahannya. BI Rate menjadi acuan dasar semua pelaku pasar yang berpartisipasi dalam lelang. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:
 H_1 : Tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana.

Ukuran output agregat yang sering digunakan adalah Produk Domestik Bruto (PDB). Pendekatan pengeluaran merupakan cara menghitung PDB dengan mengukur jumlah pengeluaran atas semua barang akhir dengan kurun waktu tertentu (satu tahun umumnya) (Case Fair, 2018). PDB adalah nilai pasar dari semua barang dan jasa akhir yang diprediksi di Negara sepanjang tahun. Dalam hal ini pembelian saham atau obligasi tidak masuk dalam PDB dikarenakan bukan barang dan jasa yang diproduksi selama periode tertentu pada tahun tersebut. GDP deflator didefinisikan sebagai PDB nominal dibagi dengan PDB riil sebagai contohnya, jika PDB nominal tahun 2004 adalah \$10 triliun tetapi PDB riil di tahun 1996 harganya adalah \$9 triliun. Persamaan PDB deflator menunjukkan bahwa rata-rata harga telah naik 11 persen sejak tahun 1996. Biasanya, ukuran tingkat harga disajikan dalam bentuk indeks harga, yang menyatakan tingkat harga untuk tahun dasar (1996) sebagai 100 sehingga PDB deflator untuk tahun 2004 adalah 111 (Mishkin, 2004).

Produk domestik bruto adalah nilai pasar semua barang dan jasa akhir yang sudah diproduksi dalam perekonomian selama periode (tahun) tertentu (Gregory, 2007). PDB adalah nilai tambah keseluruhan yang timbul dari seluruh kegiatan usaha yang dilaksanakan oleh semua lapangan usaha/sector usaha pada suatu wilayah tingkat provinsi yang terdiri dari banyak kabupaten atau kota. Kemudian dimasukkan dan dihitung,

terkecuali mempertimbangkan atas kepemilikan factor produksi. Produk Domestik Bruto adalah suatu ukuran produksi barang dan jasa di suatu Negara (Sukirno, 2006). Indikasi pertumbuhan ekonomi ditinjau dari pertumbuhan PDB yang berkembang pesat dan cepat. Meningkatnya Produk Domestik Bruto adalah hal yang positif untuk mempengaruhi masyarakat berinvestasi, termasuk investasi dalam reksa dana. Dengan meningkatnya PDB akan membawa sinyal yang terhadap tingkat daya beli konsumen maka dari itu permintaan atas produk perusahaan juga akan meningkat begitu pun sebaliknya. Dengan demikian diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana.

Harga suatu mata uang dalam mata uang lain disebut nilai tukar. Hal itu mempengaruhi ekonomi dan kehidupan sehari-hari, karena jika dolar AS bernilai lebih berharga terhadap mata uang asing, akibatnya barang AS akan lebih mahal untuk orang asing dan barang asing akan lebih murah untuk orang Amerika. Namun, ketika dollar Amerika Serikat turun nilai, menyebabkan produk luar negeri akan lebih murah bagi orang asing dan lebih mahal bagi orang Amerika. Riset dari keuangan internasional dimulai dengan menelaah pasar valuta asing, yaitu pasar keuangan dimana nilai tukar berada ditentukan (Mishkin, 2004). Kurs atau nilai tukar merupakan harga suatu unit mata uang asing dalam bentuk mata uang domestic (harga mata uang domestic terhadap mata uang asing (Simorangkir, 2004). Semua Negara yang termasuk lingkup internasional dipastikan akan menghadapi perubahan yang fluktuatif terhadap kurs. Kurs sangat mungkin mengalami suatu perubahan. Ketika suatu mata uang meningkat nilainya, disebut apresiasi sedangkan ketika nilainya turun dan nilainya lebih sedikit dari dollar AS disebut depresiasi (Mishkin, 2004). Adapun kebijakan pemerintah yang disebut revaluasi dimana tindakan menaikkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, sedangkan fungsi menurunkan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing disebut devaluasi. Secara umum kurs valas merupakan rasio nilai antara suatu mata uang dengan mata uang lainnya ketika ditukarkan. Penggunaan valas atau mata uang asing di Perdagangan Internasional sebagai alat pembayaran merupakan persyaratan umum (Amila, 2019). Hal itu terjadi ketika dua Negara atau lebih ingin bertransaksi atau proses jual-beli membutuhkan pembayaran yang sesuai dengan mata uang di Negara tersebut. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana.

Secara empiris hubungan antara pertumbuhan keuangan dan inflasi mengaku pada kasus-kasus dimana tingkat harga terus naik dengan cepat. Beberapa media dan stasiun berita hanya memberikan informasi terkait beberapa persentase tingkat harga yang berubah dibandingkan bulan sebelumnya. Misalnya, tingkat inflasi bulanan adalah 1% (tarif tahunan 12%), hal ini menunjukkan bahwa tingkat harga telah naik sebesar 1% dalam bulan tersebut. Namun, perubahan ini hanya satu kali penggunaan dalam inflasi tinggi yang bersifat sementara dan tidak berkelanjutan. Para ekonom hanya berpendapat tentang inflasi jika inflasi tetap tinggi (lebih dari 1% sebelum selama beberapa tahun). Menurut Milton Friedman menyatakan bahwa, pada kenyataannya kenaikan tingkat harga hanya merupakan

fenomena moneter apabila prosesnya berkelanjutan. Jika inflasi diartikan sebagai kenaikan tingkat harga secara berkelanjutan dan bergerak cepat, sebagian besar ekonom baik moneteris atau Keynesian akan setuju dengan pendapat Friedman bahwa uang adalah satu-satunya tanggung jawab (Mishkin, 2004).

Secara keseluruhan dan berkelanjutan terjadi proses kenaikan semua harga barang umum adalah inflasi. Berbanding terbalik dengan deflasi yang mana terjadi penurunan harga secara berkelanjutan mengakibatkan daya beli masyarakat semakin bertambah besar. Kondisi ini hanya terjadi ketika tahap awal semua barang menjadi langka, namun di tahap selanjutnya kuantitas barang menjadi semakin banyak yang disebabkan semakin berkurangnya daya beli masyarakat di awal. Naiknya permintaan dan naiknya biaya produksi adalah akibat terjadinya inflasi. Inflasi merupakan peningkatan tingkat harga secara menyeluruh. Terjadinya inflasi ditandai dengan seiring dengan menurunnya pendapatan riil masyarakat, harga-harga umum akan terus meningkat akan menimbulkan turunnya daya beli. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yang stabil mempengaruhi lingkungan investasi dalam negeri, khususnya pasar modal. Fenomena inflasi hampir terjadi di seluruh negara dan salah satu tugas bank sentral di setiap negara adalah mengontrol inflasi untuk tetap stabil dan rendah. Tingkat inflasi yang stabil dapat menciptakan pertumbuhan ekonomi sesuai target, lapangan kerja luas, serta barang dan jasa yang tersedia dapat digunakan untuk mencukupi kebutuhan masyarakat. Jika inflasi terjadi secara berkelanjutan, maka akan memberikan dampak pada perekonomian yang semakin buruk serta menimbulkan terjadinya ancaman pada tatanan stabilitas politik Negara. Terjadinya inflasi secara terus menerus akan menimbulkan tingkat pengembalian (real return) investasi riil dan pendapatan dari investasi pada produk kepercayaan (reksa dana) investasi akan menurun (Noviandi et al, 2018). Nilai inflasi akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi yang bergerak lambat sehingga mempengaruhi kinerja portofolio dan berdampak pada lambatnya perkembangan reksa dana yang ditunjukkan dari NAB reksa dana. Dengan demikian, investor harus membeli produk investasi dengan tingkat pengembalian yang lebih besar atau setidaknya sama dengan tingkat inflasi.

H₄ : Tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana.

Para ekonom mendefinisikan uang (disebut juga sebagai jumlah uang beredar) sebagai segala sesuatu yang diterima secara umum dalam pembayaran barang atau jasa atau dalam pembayaran utang (Mishkin, 2004). Uang adalah sekumpulan asset dalam perekonomian yang berfungsi untuk memenuhi kebutuhan transaksi/jual-beli barang dan jasa oleh masyarakat secara teratur, sedangkan jumlah uang yang dipegang masyarakat saat ini oleh masyarakat disebut jumlah uang beredar. Lembaga resmi Bank sentral di setiap Negara memiliki wewenang dan tugas terkait pengendalian jumlah uang beredar. Lembaga resmi bank sentral di Indonesia adalah Bank Indonesia (BI). Dalam pengendalian jumlah uang beredar, Bank Indonesia memiliki kebijakan dan kebijakan tersebut dinamakan kebijakan moneter. Kebijakan Bank Indonesia dipengaruhi oleh beberapa faktor variabel makroekonomi, pendapatan nasional dan kondisi kesehatan perbankan dalam menentukan besar kecilnya jumlah uang beredar (Noviandi et al., 2018). Berdasarkan Undang-Undang No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia, BI mempunyai tugas menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter salah satunya pengendalian terhadap jumlah uang

beredar sebagai otoritas moneter. Keynes juga berpandangan bahwa masyarakat akan peduli dengan jumlah uang yang dipegang oleh masyarakat secara nyata, dengan membelanjakan barang atau jasa yang ingin dibeli. Ketika tingkat harga naik, jumlah nominal uang yang sama tidak lagi berharga. Peningkatan jumlah uang yang beredar signifikan berdampak pada peningkatan nilai aset bersih keseluruhan reksa dana saham (Miha dan Nisful, 2017). Semakin banyaknya orang dapat mengantisipasi dari perubahan jumlah uang beredar secara benar, maka dampak perubahannya akan lebih baik yang ditimbulkan dari adanya perubahan uang beredar untuk dapat digunakan dan difungsikan dalam kegiatan nyata (Maulana, 2013). Dengan pendapatan masyarakat yang meningkat maka kekayaannya akan ikut meningkat sehingga akan terjadi peningkatan pada portofolio yang dibeli oleh masyarakat. Dengan demikian diajukan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Jumlah uang beredar berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana.

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh secara online melalui website publikasi Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), Badan Pusat Statistik (www.bps.go.id) dan Bank Indonesia (www.bi.go.id). Data tersebut meliputi nilai tukar rupiah, PDB, suku bunga SBI, inflasi, Jumlah Uang Beredar (JUB) dan nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana saham periode 2013-2020. Populasi yang digunakan penelitian ini sebesar 352 produk reksa dana saham dan terdaftar di Otoritas Pasar Modal yaitu, OJK dan beroperasi selama delapan tahun terakhir (2013-2020) dari tahun 2013-2020 dengan total 92 Manajer Investasi. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

1. Reksadana saham yang aktif dan terdaftar di OJK dengan periode penelitian yaitu tahun 2013-2020 sebanyak 352 reksa dana saham.
2. Reksa dana saham memiliki data yang diperlukan, dalam penelitian ini secara konsisten hanya 92 manajer investasi dengan produk reksa dana saham sebanyak 182 reksa dana saham.
3. Reksa dana saham memiliki NAB reksa dana saham data bulanan yang akan diambil sebagai sampel penelitian selama periode penelitian (2013-2020) sebesar 182 reksa dana saham.

Jumlah sampel yang diperoleh sebesar 182 reksa dana saham berdasarkan kriteria yang ditetapkan, dikarenakan tidak semua manajer investasi konsisten dalam penjualan produk reksa dana saham yang dimiliki selama tahun penelitian. Nilai aktiva bersih (NAB) yang digunakan yaitu, besarnya nilai aktiva bersih tiap tahun dari nilai nilai aktiva bersih tiap bulan pada tahun yang berkaitan. Waktu penelitian yang digunakan berjangka waktu selama 8 tahun terakhir dimulai dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2020. Lokasi penelitian dilaksanakan untuk mengetahui investasi dalam mendukung kondisi perekonomian di Indonesia dengan waktu yang sudah ditentukan sebelumnya.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh secara online melalui publikasi Bank Indonesia (BI), Badan Pusat Statistik (BPS) dan Otoritas Jasa Keuangan

(OJK). Data NAB per bulan (diolah menjadi kuartal) selama kurun waktu 2013- 2020 yang didapatkan dari laporan statistik/publikasi reksa dana saham pada laman resmi Otoritas Jasa Keuangan. Data Produk Domestik Bruto pada setiap pengeluaran tiap kuartalan periode 2013-2020 diperoleh melalui publikasi resmi pada Badan Pusat Statistik. Data kurs perbulan (diolah menjadi kuartal) selama kurun waktu 2013-2020 yang diperoleh dari publikasi resmi laman Bank Indonesia dan Kementerian Perdagangan Indonesia. Data jumlah uang beredar perbulan (diolah menjadi kuartal) selama kurun waktu 2013-2020 yang didapatkan dari publikasi Bank Indonesia dan BPS. Data suku bunga bank indonesia per bulan (diolah menjadi kuartalan) selama periode 2013- 2020 diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah perkembangan reksa dana saham serta variabel independen yang terdiri dari suku bungan SBI, Produk Domestik Bruto (PDB), Nilai Tukar Rupiah (NTR), inflasi dan jumlah uang beredar (JUB). Tabel 1 berikut menyajikan pengukuran variabel.

Tabel 1. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

No	Nama variabel	Indikator Pengukuran	Referensi
1.	Perkembangan Reksa Dana Saham	$Ri = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$	(Manurung, 2007)
2.	Suku Bunga SBI	Suku Bunga Bulanan Tingkat Suku Bunga = $i = \frac{\$10}{\$100} = 0,10 = 10\%$ Suku Bunga SBI = $\frac{(vol1 \times rate1) + (vol2 \times rate2) + (vol3 \times rate3) + (volN \times rateN)}{Total Volume}$	www.bi.go.id
3.	Produk Domestik Bruto (PDB)	Ukuran Output Agregat = $Y = C+I+G+ (X-M)$ GDP Deflator = $(PDB Nominal)/(PDB Riil)$ GDP Riil = $(PDB Nominal)/(GDP Deflator)$	(Mishkin, 2004)
4.	Nilai Tukar Rupiah	Kurs Rupiah terhadap US\$, dengan ukuran Rupiah. Tingkat Kurs Bulanan	www.bi.go.id
5.	Inflasi	Inflasi Bulanan Inflasi= $\frac{IHKn - IHKn - 1}{IHKn - 1} \times 100\%$	(Mishkin, 2004)
6.	Jumlah Uang Beredar	Jumlah Uang Beredar Bulanan. $M1 + M2$ $M1 = \text{Uang Kartal (Kertas dan Logam)} + \text{Deposit Demand}$ $M2 = M1 + \text{Time Deposit}$	www.bps.go.id

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji secara statistik dengan menghubungkan dua atau lebih variabel bebas dengan variabel terikat (Pandjaitan & Aripin, 2017). Untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menggunakan model ekonometrika yang meregresikan variabel (x) dan variabel (y) dengan model kuadrat terkecil biasa (Gujarati, 2008:96). Metode yang sering

digunakan dalam analisis regresi yaitu OLS (*Ordinary Least Square*) dengan fungsi matematika yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

$$Y = f(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5) \dots\dots\dots (1)$$

Selanjutnya fungsi tersebut ditransformasikan dalam model ekonometrika dengan persamaan regresi linear berganda (*multiple regression*) sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1.X_1 + \beta_2.X_2 + \beta_3.X_3 + \beta_4.X_4 + \beta_5.X_5 + \mu \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

- Y = Perkembangan Reksa dana (Trilliun Rupiah)
- A = Konstanta
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ = Koefisien regresi variabel independen
- X1 = PDB (Milyar/Rupiah)
- X2 = Inflasi
- X3 = Nilai Tukar/Kurs
- X4 = Tingkat Suku Bunga
- X5 = Jumlah Uang Beredar (Milyar/Rupiah)
- μ = *Error Term*

4. Hasil dan Pembahasan

Analisis deskriptif statistik berfungsi memberikan gambaran secara statistik dari masing-masing variabel yang digunakan berupa nilai mean (rata-rata), minimum (terkecil), maximum (terbesar) dan standar deviasi sebagaimana disajikan pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	BI Rate	GDP	Exchange Rate	Inflation	Money Supply	Mutual Fund
Mean	5.882813	24102.71	13.21969	4.470938	8531.410	103181.9
Median	5.790000	24037.03	13.44650	3.720000	8328.975	98206.05
Maximum	7.660000	28187.21	14.75400	8.600000	12632.99	146222.3
Minimum	3.750000	19583.90	9.817000	1.430000	3295.990	72151.50

Sumber : Data Sekunder (diolah)

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai mean reksa dana pada tahun 2013-2020 adalah sebesar 103181,9 atau Rp 10.318,19 miliar. Nilai aktiva bersih (NAB) maximum reksa dana sebesar Rp 146.222,3 miliar pada kuartal I (Januari-Februari-Maret) 2019, sedangkan nilai aktiva bersih minimum sebesar Rp 72.151,50 miliar terjadi pada kuartal I (Januari-Februari-Maret) 2013. Variabel tingkat suku bunga SBI dapat diketahui dari nilai mean tingkat suku bunga SBI di tahun 2013-2020 adalah sebesar 5,88% atau 5,88%. Nilai maximum tingkat suku bunga sebesar 7,66% yang terjadi pada kuartal IV (Oktober-November-Desember) 2014 sebesar 7,66%, sedangkan nilai minimum sebesar 3,75% terjadi pada kuartal IV (Oktober-November-Desember) 2020. Nilai mean variabel inflasi pada tahun 2013-2020 adalah sebesar 4,47% atau 4,47%. Nilai maximum inflasi sebesar 8,60% yang terjadi pada kuartal III (Juli-Agustus-September) 2013 sebesar 8,60%, sedangkan nilai minimum inflasi sebesar 1,43% terjadi pada kuartal III (juli-agustus-september) 2020.

Variabel nilai tukar menunjukkan nilai mean nilai tukar pada tahun 2013-2020 adalah sebesar Rp. 13.219,69. Nilai maximum nilai tukar sebesar Rp. 14.754,00 yang terjadi pada kuartal I (April-Mei-Juni) 2019, sedangkan nilai minimum sebesar Rp 9.817,00 terjadi pada kuartal I (Januari-Februari-Maret) 2013. Variabel PDB dapat diketahui bahwa nilai mean PDB pada tahun 2013-2020 adalah sebesar 24102.71 atau Rp 241.027,1 miliar. Nilai aktiva bersih maximum PDB sebesar Rp 281.872,00 miliar pada kuartal III (Juli-Agustus-September) 2019, sedangkan nilai aktiva bersih minimum PDB sebesar Rp 195.839,00 miliar terjadi pada kuartal I (Januari-Februari-Maret) 2013. Nilai mean variabel jumlah uang beredar (JUB) pada tahun 2013-2020 adalah sebesar 8531.410 atau Rp 8.531.410 miliar. Nilai aktiva bersih maximum JUB sebesar Rp 12.632,99 miliar pada kuartal III (Juli-Agustus-September) 2020, sedangkan nilai aktiva bersih minimum JUB sebesar Rp 3.295,99 miliar terjadi pada kuartal I (Januari-Februari-Maret) 2020.

Ringkasan hasil pengujian asumsi klasik disajikan pada tabel 3. Uji normalitas menggunakan Jarque-Bera menunjukkan nilai Asymp Sig. sebesar $0,752750 > 0,05$ yang menunjukkan data terdistribusi norml. Uji mutikolinieritas menunjukkan nilai Variance Inflation Factor (VIF) di bawah 10 untuk semua variabel Suku Bunga SBI, PDB, Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan JUB sehingga tidak teridentifikasi multikolinieritas. Adapun untuk uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser menunjukkan nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji Glejser, dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Hasil uji autokorelasi menggunakan Run-test menunjukkan bahwa nilai Asymp Sig. sebesar 0,2617 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi. Dengan terpenuhinya semua uji asumsi klasik maka analisis regresi dapat dilanjutkan.

Tabel 3. Ringkasan Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik		Hasil Pengujian		Kesimpulan
Uji Normalitas Jarque-Bera	Asymp Sig.	0,752750		Terdistribusi Normal
Uji Multikolinieritas	VIF	Suku Bunga SBI	1.121	Tidak teridentifikasi multikolinieritas
		PDB	6.111	
		Nilai Tukar Rupiah	3.977	
		Inflasi	2.596	
		JUB	1.461	
Uji Autokorelasi Run-test	Asymp Sig. (2 tailed)	0,2617		Bebas dari masalah autokorelasi
Uji Heteroskedastisitas Uji Glejser	Sig. t	Suku Bunga SBI	0.0504	Homoskedastisitas
		PDB	0.2515	
		Nilai Tukar Rupiah	0.2045	
		Inflasi	0.1956	
		JUB	0.0928	

Hasil pengujian analisis regresi linier berganda disajikan pada tabel 4 berikut ini. Berdasarkan tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi uji F (uji simultan) sebesar 0.000030 lebih kecil dari 0,05 serta nilai F statistik sebesar 9.511046 sehingga model

memiliki kelayakan untuk digunakan sebagai model prediksi. *Adjusted R Square* menunjukkan nilai koefisien determinasi 0.646524 atau 64,65% yang menunjukkan kemampuan prediksi model yang baik. Hasil pengujian hipotesis (uji F) menunjukkan bahwa hanya variabel Suku Bunga SBI dan JUB yang memiliki pengaruh signifikan, sedangkan PDB, Nilai Tukar Rupiah (NTR) dan inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap perkembangan reksa dana saham.

Tabel 4. Ringkasan Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	t _{hitung}	Signifikansi
Konstanta	-98050.26	-2.148005	0.0412
Suku Bunga SBI (X1)	-43.88057	-1.093257	0.2843
Produk Domestik Bruto (X2)	8.220837	3.389882	0.0022*
Nilai Tukar Rupiah (X3)	-3292.071	-0.881351	0.3862
Inflasi (X4)	3739.502	1.841967	0.0769
Jumlah Uang Beredar (X5)	3.593312	2.617786	0.0146*
R-Squared	0.646524		
F-statistic	9.511046		0.000030

*) signifikan pada $\alpha=5\%$

Berdasarkan output yang diperoleh dari data uji variabel suku bunga SBI dengan nilai koefisien sebesar -43.88057 dan probabilitas 0.2843 > 0.05 berarti variabel suku bunga pada taraf 5% berpengaruh negatif dan tidak signifikan berpengaruh terhadap perkembangan investasi di reksa dana saham. Hal ini berarti hipotesis 1 yang menyatakan bahwa suku bunga SBI berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana saham harga tidak didukung. Tingkat suku bunga dalam penelitian ini dapat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi di reksa dana saham Indonesia. Dalam pengambilan keputusan investasi, secara langsung tingkat suku bunga menjadi bahan pertimbangan investor. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Wilda (2017) bahwa tingkat suku bunga SBI yang meningkat akan lebih cenderung membuat investor untuk menginvestasikan modalnya dalam instrumen pasar modal dibandingkan pasar uang, karena setiap investor masih percaya bahwa dananya aman dipegang oleh manajer investasinya. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Rizal et al. (2019) menjelaskan bahwa tingkat suku bunga secara signifikan berpengaruh pada nilai NAB reksa dana, dimana pergerakan suku bunga dapat mempengaruhi pergerakan NAB reksadana. Banyak orang berpikir bahwa tingkat bunga obligasi dapat memberikan pengetahuan seberapa kekayaan yang dimiliki hasil dari memilikinya (Mishkin, 2004) Seberapa baik seorang investor yang melakukan investasi dengan pertimbangan akurat terkait keamanan lainnya dan selama periode waktu tertentu secara terminologi akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tepat. Namun, sekarang ini bisa dilihat bahwa perubahan suku bunga membuat investasi dalam jangka panjang cukup berisiko. Risiko atas pengembalian aset yang dihasilkan dari perubahan suku bunga sangat penting sehingga diberikan nama khusus yang disebut risiko suku bunga (Mishkin, 2004). Penelitian mendukung argumentasi bahwa apabila tingkat suku bunga naik maka terjadi penurunan total NAB reksa dana, yang berdampak pada penurunan minat berinvestasi pada reksa dana.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh signifikan dan positif terhadap perkembangan reksa dana saham. Hasil output yang diperoleh dari data uji variabel Produk Domestik Bruto dengan nilai *Coefficient* = 8.220837 dengan *probability* $0.0022 < 0,05$ berarti variabel PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan investasi reksa dana. Apabila PDB naik, maka akan berpengaruh terhadap perkembangan reksa dana saham yang semakin meningkat. Hal ini terjadi karena peningkatan PDB dapat meningkatkan ekspektasi masyarakat terhadap investasi termasuk reksa dana saham. Sesuai dengan *Tobin's q Theory* (Mishkin, 2004), mendefinisikan bahwa *q* sebagai nilai pasar perusahaan yang dibagi dengan biaya penggantian modal. Biaya penggantian modal, peralatan baru dan modal pabrik relatif murah terhadap nilai *q* perusahaan. Kemudian perusahaan bisa membeli peralatan dengan menggunakan biaya fasilitas relatif murah. Dengan demikian dapat meningkatkan investasi pengeluaran, karena bukan masalah hanya dengan mengeluarkan sedikit ekuitasnya perusahaan dapat membeli banyak barang investasi baru. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ita (2020) yang menjelaskan bahwa peningkatan produk domestik bruto dapat ditunjukkan ketika produksi suatu Negara mengalami peningkatan, maka pendapatan masyarakat ikut meningkat. Meningkatnya PDB ini membuktikan bahwa kesejahteraan dan harapan hidup semua orang agar berkeinginan untuk berinvestasi dalam pasar modal seperti reksa dana untuk menciptakan keuangan yang ideal bagi masyarakat maupun Negara. Adanya kesejahteraan hidup yang ditunjukkan dengan meningkatnya PDB, maka sangat mungkin menjadi salah satu pertimbangan investor yang berinvestasi di Indonesia, khususnya pada instrumen reksa dana saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Oktaviani (2021) bahwa PDB berpengaruh secara signifikan terhadap pendapatan tetap, yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi negara diukur dari peningkatan nilai PDB Indonesia selama kurun waktu 2014-2019.

Hasil pengujian terhadap variabel Nilai Tukar Rupiah (NTR) menunjukkan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap perkembangan reksa dana saham. Hasil output yang diperoleh data uji-t variabel nilai tukar ditunjukkan dengan nilai *Coefficient* = -3292.071 dengan probabilitas $0.3862 > 0,05$ yang berarti bahwa variabel Nilai Tukar pada taraf 5% jelas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perkembangan investasi reksa dana. Hal ini berarti hipotesis 3 yang menyatakan bahwa NTR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana tidak dapat didukung. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Yeny et al. (2020) yang menyatakan bahwa secara individu nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap nilai aktiva bersih reksa dana syariah. Meningkatnya nilai tukar rupiah terhadap USD akan menimbulkan banyaknya aliran modal masuk ke Indonesia dikarenakan semakin banyaknya jumlah uang rupiah yang beredar. Hal ini mengakibatkan terjadinya hubungan positif terhadap NAB reksa dana saham yang ikut meningkat. Namun demikian, hasil ini mendukung hasil penelitian Oktaviani, (2021) bahwa kurs tidak berpengaruh signifikan pada nilai aktiva bersih reksadana syariah pendapatan tetap. Artinya perubahan apapun yang terjadi dengan nilai kurs tidak begitu menjadi faktor utama investor menanamkan modal/dananya ke reksa dana saham. Dengan demikian dapat dinyatakan, jika nilai dari kurs mata uang turun secara tidak langsung bisa mempengaruhi keputusan investasi para investor untuk meningkatkan minatnya dengan menanamkan modal pada instrumen reksa

dana. Dengan demikian, hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Febriyani et al. (2021) bahwa nilai tukar berpengaruh tidak signifikan pada total NAB reksa dana saham. Tidak terjadinya pengaruh terhadap total nilai aktiva bersih berarti tidak ada pengaruh terhadap perkembangan reksa dana saham, karena melalui total besar kecilnya reksa dana saham yang dihasilkan setiap tahunnya menunjukkan perkembangan reksa dana saham. Hal penting yang perlu diketahui adalah bahwa bank, perusahaan, dan pemerintah berpendapat kalau tidak terlibat dalam penjualan atau pembelian mata uang asing di pasar valuta asing. Namun, disisi lain sebagian besar perdagangan melibatkan pembelian dan penjualan deposito bank dalam mata uang yang berbeda (Mishkin, 2004). Penggunaan teori *Purchasing Power Parity* merupakan salah satu teori yang paling terkenal tentang cara menentukan nilai tukar. Teori ini menjelaskan nilai tukar di kedua Negara telah ditetapkan untuk menunjukkan perubahan tingkat harga diantara keduanya. Implementasi hukum satu harga tingkat harga nasional dan tidak menggunakan harga individu (satu barang) merupakan teori paritas daya beli.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap perkembangan reksa dana. Sesuai hasil output yang diperoleh data dari uji variabel Inflasi ditunjukkan dengan nilai koefisien = 3739.502 dan probabilitas $0.0769 > 0,05$ berarti variabel inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana. Dengan demikian hipotesis 4 yang menyatakan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana tidak dapat didukung dalam penelitian ini. Namun demikian hasil ini tidak sejalan dengan argumentasi hubungan negatif antara variabel inflasi terhadap perkembangan reksa dana. Turunnya tingkat inflasi bisa meningkatkan minat para investor dengan menanamkan modalnya di instrumen reksa dana saham. Hal ini sebagaimana dinyatakan dalam penelitian Wilda (2017), bahwa tingkat nilai inflasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap total nilai aktiva bersih dikarenakan periode yang digunakan penelitian tersebut tingkat nilai tukar masih rendah dibawah 10%, sehingga secara signifikan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi pada reksa dana saham. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan Febriyani et al. (2021) menyatakan bahwa inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap perkembangan reksa dana. Terjadinya inflasi secara terus menerus akan menimbulkan tingkat pengembalian (*real return*) investasi riil dan pendapatan dari investasi pada produk kepercayaan (reksa dana) investasi akan menurun, dan tidak mungkin untuk menutupi kerugian karena kehilangan daya beli (*loss of purchasing power*) (Noviandi et al, 2018). Nilai inflasi akan menyebabkan pertumbuhan ekonomi yang bergerak lambat sehingga mempengaruhi kinerja portofolio dan berdampak pada lambatnya perkembangan reksa dana yang ditunjukkan dari NAB reksa dana. Sebaliknya, jika inflasi naik maka pertumbuhan ekonomi bergerak dengan cepat dan berdampak pada tingginya suku bunga sehingga mempengaruhi harga saham yang menurun dan minat investor terhadap investasi mengalami penurunan.

Jumlah uang beredar (JUB) berpengaruh secara signifikan positif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana. Hasil output yang diperoleh data uji-t variabel jumlah uang beredar ditunjukkan dengan nilai koefisien = -3.593312 dengan probabilitas $0.0146 < 0,05$ berarti variabel JUB pada taraf 5% secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap perkembangan reksa dana saham. Jumlah uang beredar dapat mempengaruhi keputusan

investasi para investor untuk bersedia menanamkan modal yang dimiliki pada reksa dana sehingga mendukung hipotesis 5 yang diajukan. Apabila pendapatan masyarakat mengalami peningkatan maka permintaan uang ikut meningkat (Gregory, 2007). Artinya bahwa seseorang yang kekayaannya meningkat akan membelanjakan ke dalam portofolio sehingga investasi pada masyarakat juga meningkat. Asumsinya bahwa pasokan uang sepenuhnya dikendalikan oleh bank sentral, yang di Amerika Serikat adalah Federal Reserve. Sekarang ini yang perlu diketahui adalah bahwa peningkatan jumlah uang beredar diimplementasikan oleh Federal Reserve akan menggeser kurva penawaran uang ke kanan. Menurut Keynes, terdapat dua pandangan mengapa permintaan uang dipengaruhi oleh pendapatan. Pertama, ketika terjadi perkembangan ekonomi dan meningkatnya pendapatan maka kekayaan masyarakat akan meningkat dan masyarakat berkeinginan memegang/menyimpan lebih banyak uang sebagai penyimpan nilai. Kedua, ketika ekonomi berkembang dan pendapatan meningkat maka masyarakat akan berkeinginan melakukan lebih banyak transaksi menggunakan uang, akibatnya mereka juga ingin memegang lebih banyak uang. Kesimpulannya adalah bahwa tingkat pendapatan yang lebih tinggi menyebabkan permintaan uang meningkat dan kurva permintaan bergeser ke kanan. Keynes juga berpandangan bahwa masyarakat akan peduli dengan jumlah uang yang dipegang oleh masyarakat secara nyata, yaitu dalam hal barang dan jasa yang dapat dibelinya. Ketika tingkat harga naik, jumlah nominal uang yang sama tidak lagi berharga. Hal itu tidak dapat digunakan untuk membeli banyak barang atau jasa secara nyata, untuk memulihkan masyarakat memegang uang secara riil ke tingkat sebelumnya, masyarakat akan ingin memegang jumlah uang yang lebih besar sehingga kenaikan tingkat harga menyebabkan permintaan uang meningkat dan kurva permintaan bergeser ke kanan (Mishkin, 2004). Hasil ini menyatakan bahwa peningkatan jumlah uang yang beredar signifikan berdampak pada peningkatan NAB keseluruhan reksa dana saham (Miha dan Nisful, 2017). Sejalan dengan penelitian sebelumnya, Maulana (2013) menyatakan bahwa semakin banyaknya orang dapat mengantisipasi dari perubahan jumlah uang beredar secara benar, maka dampak perubahannya akan lebih baik yang ditimbulkan dari adanya perubahan uang beredar untuk dapat digunakan dan difungsikan dalam kegiatan nyata. Hal ini terjadi disebabkan oleh pendapatan masyarakat yang meningkat maka kekayaannya akan ikut meningkat sehingga akan terjadi peningkatan pada portofolio yang dibeli oleh masyarakat.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Hasil penelitian ini menunjukkan semua variabel yang diuji secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perkembangan reksa dana saham, dengan koefisien determinasi sebesar 64,7%. Dalam kurun waktu 8 tahun mulai dari 2013-2020 variabel makroekonomi mempengaruhi perkembangan reksa dana saham. Fluktuasi tingkat suku bunga SBI dan NTR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap perkembangan reksadana saham. Hasil penelitian ini menjelaskan meningkatnya tingkat suku bunga SBI akan lebih cenderung membuat investor untuk menginvestasikan dananya ke dalam instrumen pasar modal dibandingkan pasar uang dan nilai tukar rupiah naik (NTR) terhadap USD akan menyebabkan lebih banyak aliran modal yang masuk di Indonesia karena peningkatan jumlah rupiah yang beredar. PDB dan jumlah uang beredar (JUB)

berpengaruh positif dan signifikan terhadap perkembangan reksa dana saham, yang berdampak terhadap meningkatnya NAB reksa dana. Secara signifikan pertumbuhan PDB, akan diikuti dengan positifnya pendapatan masyarakat yang meningkat dan dapat menanamkan modalnya di reksa dana saham. Dapat dikatakan bahwa seseorang yang kekayaannya meningkat akan membelanjakan ke dalam portofolio sehingga investasi masyarakat juga meningkat. Namun, terjadinya inflasi secara terus menerus akan menimbulkan turunnya tingkat pengembalian (*real return*) investasi riil dan pendapatan dari investasi pada produk kepercayaan (reksa dana) investasi akan menurun, dan tidak berdampak signifikan dalam meningkatnya NAB reksa dana. Penelitian ini memiliki keterbatasan berkaitan dengan hanya beberapa variabel makroekonomi yang sering berpengaruh terhadap perekonomian dan tidak menyeluruh atau menyangkut faktor mikro ekonomi. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan bisa memperluas cakupan pengujian data variabel makro ekonomi atau mikro ekonomi untuk menjelaskan keterkaitan reksa dana saham dalam transaksi keuangan secara lebih luas.

Daftar Pustaka

- Ainur. (2015). Pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, BI Rate terhadap Net Asset Value reksa dana saham syariah. *JESST*, 2 (12).
- Ardhani, I. A., Effendi, J., & Irfany, M. I. (2020). The effect of macroeconomics variables to Net Asset Value (NAV) growth of sharia mutual funds in Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 6(2), 134–148. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol6.iss2.art5>
- Arsyadila, R., & Sitohang, S. (2021). Pengaruh inflasi, kurs rupiah dan suku bunga sertifikat Bank Indonesia terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (Studi pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(1). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/3882>
- Bassar, T. S., Effendi, N., Hidayat, A. K., & Budiono, B. (2021). The effect of inflation rate, exchange rate, the Certificate of Bank Indonesia (SBI) interest rate and sharia stock trading volume on sharia stock performance in companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 8(3), 326. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v8i3.2494>
- BPS. (2021). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2020. *www.Bps.go.id*, 13, 12. <https://www.bps.go.id/pressrelease/2021/02/05/1811/ekonomi-indonesia-2020-turun-sebesar-2-07-persen--c-to-c-.html>
- Yeny, F., Ratih Ratnani, M., & Al Aksar, N. (2020). Pengaruh variabel makro terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa dana saham syariah. *Jurnal Studi Keislaman*, 6(1), 1–15. <http://wahanaislamika.ac.id>
- Febriyani, A., Pratama, A. A. N., & Ratno, F. A. (2021). Pengaruh variabel makroekonomi terhadap tingkat pertumbuhan reksadana syariah periode 2015 – 2019. *EKLETIK: Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 4(1), 47–60.

- Firdaus, R. G. (2020). Pengaruh risiko, return, dan perekonomian Indonesia terhadap keputusan berinvestasi saat Covid-19. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2), 115–128. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.43>
- FoEh, J., Suryani, N. K., & Silpama, S. (2020). The influence of inflation level, exchange rate and Gross Domestic Product on foreign direct investment in the ASEAN countries on 2007 - 2018. *European Journal of Business and Management Research*, 5(3), 3–8. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.3.311>
- Frederic S. Mishkin. (2004). *Seventh Edition The Addison-Wesley Series in Economics*.
- Gujarati, Damodar N dan Porter, Dawn C. 2008. *Basic Econometrics*. (Edisi Kelima). McGraw-Hill.
- Hermawan, D., & Wiagustini, N. L. P. (2016). Pengaruh inflasi, suku bunga, ukuran reksa dana, dan umur reksa dana terhadap kinerja reksa dana. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(5), 3106–3133.
- Junaedi, D., & Salistia, F. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap pasar modal di Indonesia. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 2(2), 109–131. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v2i2.112>
- Maulana, A. (2013). Pengaruh SBI, jumlah uang beredar, inflasi terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia periode 2004-2012. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(3), 971–984. <http://ejournal.unesa.ac.id/article/7116/56/article.pdf>
- Mankiw, N Gregory. (2007). *Makroekonomi*. (Edisi Keenam). Jakarta : Erlangga.
- Mankiw, N Gregory. (2013). *Pengantar Ekonomi*. (Edisi Kedua) . Jilid Kedua. Jakarta : Erlangga.
- Miha, C. dan Nifsul, L. (2017) . Pengaruh variabel makroekonomi terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 4(2) : 144–58.
- Ita. (2020). Analisis pengaruh tingkat suku bunga, PDB dan nilai tukar rupiah terhadap pertumbuhan reksa dana di Indonesia. Universitas Sumatera Utara, 1-62.
- Noviandi, M. R., Susyanti, J., & Khoirul, M. (2018). Pengaruh suku bunga, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan, dan pertumbuhan jumlah uang beredar terhadap tingkat pengembalian reksadana saham tahun 2014-2017. *E-Jurnal Riset Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma*, 7(11), hal. 63-74.
- Nandari, H. U. D. R. A. (2017). Pengaruh inflasi, kurs dan BI Rate terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah di Indonesia (periode 2010-2016). *An-Nisbah: Jurnal Ekonomi Syariah*, 4(1), 15–27. <https://doi.org/10.21274/an.2017.4.1.51-74>
- Novitasari. (2020). Perbandingan pertumbuhan saham syariah dan konvensional sebelum dan saat terjadi pandemi corona di Indonesia. *Jurnal Al-Iqtishad: Jurnal Ekonomi Syariah*, 1(02), 49–64.
- Pandjaitan, D. R. H., & Aripin, A. (2017). *Metode Penelitian Untuk Bisnis*. <http://repository.lppm.unila.ac.id/id/eprint/12007>
- Purwaningsih, S. S. (2019). *An analysis of influence of interest rates, rupiah exchange rates, Gross Domestic Product (GDP), inflation, and Indonesia Composite Index (ICI) on the performance of mutual funds using panel data methods*. 354, 297–300. <https://doi.org/10.2991/icastss-19.2019.62>

- Oktaviani. (2021). Analisis pengaruh IHSG, Kurs dan PDB terhadap Nilai Aktiva Bersih dalam reksadana syariah pendapatan tetap periode 2014-2019. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Universitas Islam negeri Raden Intan Lampung.
- Pratiwi, A. R. (2020). Pengaruh BI Rate, Nilai Tukar Rupiah, PDB Perkapita dan jumlah uang beredar terhadap permintaan reksa dana saham tahun 2013-2017. Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Universitas Pancasila Tegal.
- Putri, A.O. (2019). Pengaruh nilai tukar rupiah (Kurs), inflasi dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap kinerja reksa dana di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Fakultas Ekonomi. Universitas Batanghari Jambi.
- Rahardjo, Supto. (2005). *Investasi Reksadana*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo.
- Rizal., D., Shabri, H., dan Nengsih, I. (2021). Pengaruh inflasi, BI Rate, nilai tukar, dan jumlah reksadana terhadap Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah dan konvensional di Indonesia. *Al-Mashrafiyah: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Perbankan Syariah*, 5 (2), 15-27.
- Saraswati, F. (2013). Analisis pengaruh sertifikat bank indonesia syariah, inflasi, nilai tukar rupiah, dan jumlah uang beredar terhadap nilai aktiva bersih reksadana syariah. *Jurnal Ekonomi*.
- Sari, A. P N., dan Purwanto, A. (2012). Analisis kebijakan alokasi aset, kinerja manajer investasi dan tingkat risiko terhadap kinerja reksadana saham di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1(1), 161-174.
- Sukirno Sadono. (2006). Makro Ekonomi Teori Pengantar. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 178.
- Suryanto dan Asri, A.R.F. (2020). Analisis kinerja reksa dan pasar uang dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *JIKA : Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan*, 10(1), 2655-9234.
- Sholihat, Fatharani., AR, Moch Dzukiron., & Topowijono. (2015). Pengaruh inflasi, suku bunga SBI, dan IHSG terhadap tingkat pengembalian reksadana saham periode 2011-2013. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 21 (1).
- Trivanto, A., Najmudin, & Sulistyandari. (2015). Analisis pengaruh suku bunga sertifikat Bank Indonesia, tingkat inflasi, indeks harga saham gabungan (IHSG), indeks bursa asing dan nilai tukar rupiah terhadap tingkat pengembalian reksa dana saham di Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 1–17.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio Dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Wijaya, E. (2015). Analisa faktor-faktor makroekonomi terhadap kinerja investasi saham periode 2010 –2012. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 11(2), 177–201.
- Wilda. (2017). Analisis pengaruh suku bunga SBI, inflasi, dan kurs rupiah terhadap return reksa dana saham. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Wirman. (2020). Pengaruh Nilai Tukar (Kurs), Jumlah uang beredar dan inflasi terhadap Nilai Aktiva Bersih reksa dana syariah di Indonesia tahun 2015-2019. *Journal of Accounting and Finance*, 5(2).