

BAB I

PENDAHULUAN

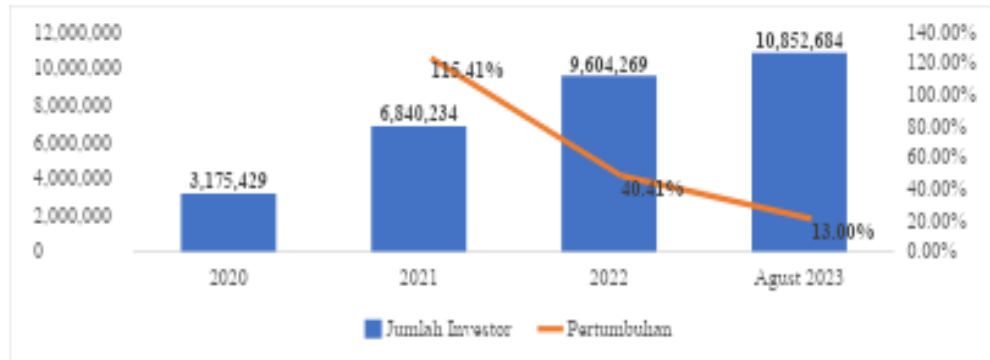
1.1. Latar Belakang Penelitian

Reksa dana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana masyarakat pemodal untuk diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Selanjutnya manajer investasi memiliki kewajiban dan tanggung jawab untuk menyusun dan menyampaikan laporan keuangan tahunan kepada unit penyertaan dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Instrumen reksa dana diharapkan dapat meningkatkan jumlah dan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal (ojk.go.id, 2023b; Aprillia et al, 2018; Prasadtyo, 2020).

Reksa dana juga dapat dianggap sebagai solusi bagi investor awal, karena investasi reksa dana dinilai aman, diawasi langsung oleh OJK, dikelola oleh manajer investasi profesional, serta memberikan imbal hasil (*yields*) yang menjanjikan hingga menawarkan jumlah investasi yang minim karena sangat terjangkau dan dapat dibeli mulai dari Rp. 10.000. Selain itu, dari segi karakteristik produk, reksa dana dinilai cocok untuk individu atau komunitas yang tergolong anak muda atau milenial karena proses pembeliannya cepat, mudah, praktis dan dapat dilakukan melalui aplikasi mobile (ojk.go.id, 2024a).

Jumlah reksa dana nasional terus mengalami pertumbuhan yang ditunjukkan dari jumlah investor yang terus meningkat, dimana pada Agustus 2023 jumlahnya mencapai 10,8 juta investor, meningkat 3 kali lipatnya dibandingkan tahun 2020 yang hanya 3,1 juta investor (www.bareksa.com, 2023). Mengacu pada gambar 1.1 yang menunjukkan pola perkembangan jumlah investor reksa dana, terjadi peningkatan terus menerus hingga akhir Agustus 2024 yang mencapai 12,88 juta investor (ksei.co.id, 2024). Hal ini menunjukkan antusiasme yang tinggi dari masyarakat yang kemungkinan disebabkan juga karena adanya peningkatan kesadaran masyarakat untuk berinvestasi yang menunjukkan semakin tingginya literasi serta perkembangan teknologi digital. Perkembangan teknologi informasi yang memudahkan pergerakan informasi, penyediaan aplikasi yang memudahkan transaksi pembelian instrumen investasi yang dilakukan oleh pelaku industri,

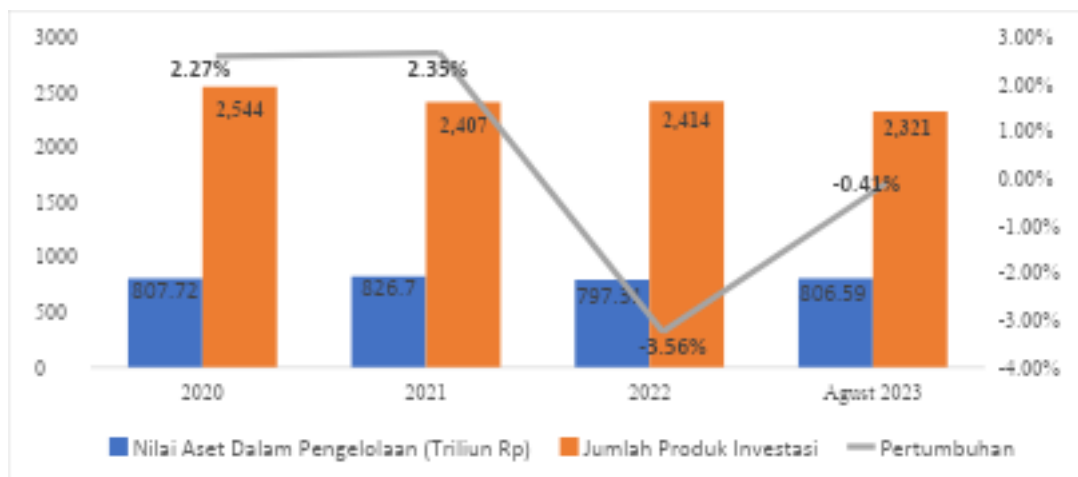
hingga dukungan regulasi yang dikeluarkan pemerintah serta infrastruktur penunjang yang dibangun oleh *stakeholders* dan pelaku usaha semakin memudahkan dan mempercepat pemasaran produk reksa dana oleh manajer investasi.



Gambar 1. 1 Perkembangan Jumlah Investor Reksa Dana di Indonesia

Sumber: (ksei.co.id, 2023b)

Pertumbuhan investor reksa dana sejalan dengan pertumbuhan dana kelolaan investasi pada periode tahun 2020-2021. Pada tahun 2020 jumlah dana kelolaan reksa dana sebesar Rp 807,72 triliun tumbuh sebesar 2,35% menjadi 826,7 triliun pada tahun 2021. Akan tetapi, pada tahun 2022 dan tahun 2023 jumlah besaran dana kelolaan reksa dana menunjukkan tren penurunan. Penurunan jumlah besaran dana kelolaan ini terjadi seiring dengan menyusutnya beberapa jenis produk reksa dana yang ditawarkan ke masyarakat (ksei.co.id, 2023a).



Gambar 1. 2 Perkembangan Nilai Dana Kelolaan dan Jumlah Produk Reksa Dana di Indonesia

Sumber: (ksei.co.id, 2023a)

Sementara itu, pada awal tahun 2005 total dana kelolaan reksa dana sempat mencapai Rp 110 triliun, akan tetapi tidak berlangsung lama. Bapepam-LK pada Desember 2005 menyatakan bahwa dana kelolaan reksa dana menurun secara signifikan hingga mencapai angka Rp 27 triliun. Hal ini disebabkan karena sepanjang tahun 2005 terjadi krisis keuangan dan perbankan yang juga berdampak terhadap jumlah transaksi reksa dana (H. K. Dewi, 2023; Hendrayana, 2019; Mahardhika & Durrohman, 2024). Penurunan aset reksa dana ini disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya keadaan ekonomi yang diindikasikan dengan perubahan inflasi yang berakibat pada perubahan tingkat bunga yang mengalami kenaikan sampai pada level 12,75 persen, perubahan nilai tukar mata uang rupiah terhadap USD, dan pemahaman investor atas reksa dana yang belum sebaik investasi pada saham maupun deposito. Hal ini sejalan dengan teori Fisher Effect mengenai hubungan suku bunga dan inflasi. Dalam konteks reksa dana, kenaikan suku bunga dapat menyebabkan investor menarik dananya dari reksa dana dan mengalihkan ke instrumen yang lebih aman seperti deposito atau obligasi.

Disebabkan terjadinya krisis keuangan ini maka diluncurkan produk reksa dana terproteksi di Indonesia, sebagai salah satu alternatif instrumen investasi yang memberikan penekanan pada tingkat risiko yang lebih rendah yang berarti menawarkan tingkat keamanan berinvestasi yang lebih tinggi.

Meskipun demikian, dimulai dari kemunculan pandemi Covid-19 sejak awal 2020, yang dilanjutkan dengan ketidakmenentuan ekonomi dunia akibat perang Rusia-Ukraina, lonjakan inflasi global, serta kebijakan moneter agresif bank sentral negara-negara di dunia, terutama *The Federal Reserve (The Fed)* diperkirakan turut menjadi faktor penyebab turunnya dana kelolaan. Selain itu, saat ini investor semakin selektif dalam memilih instrumen investasi selain mempertimbangkan *return* tetapi juga memperhitungkan risiko dari *underlying asset* (Andriani, 2021; market.bisnis.com, 2020).

Saat terjadi pandemi, diberlakukan *rating season* untuk mengetahui investasi apa saja yang terdampak. Dari pemberlakuan pemeriksaan *rating*, diketahui bahwa obligasi memperoleh *outlook* atau penilaian yang lebih rendah sehingga menyebabkan *downgrade rating*. Hal ini disebabkan karena pandemi Covid-19 berkepanjangan menyebabkan kegiatan operasional perusahaan menurun, sehingga

menyebabkan pendapatan perusahaan ikut menurun. Akibatnya hal ini mengganggu arus kas perusahaan serta berdampak pada sulitnya perusahaan dalam memenuhi kewajiban pokok dan bunga utang dimana hal ini mengakibatkan potensi risiko gagal bayar pada reksa dana juga ikut meningkat.

Bagaimana pandemi Covid-19 berdampak terhadap kinerja reksa dana dapat dilihat dari sejumlah hal seperti (1) ketidakpastian pasar, dimana pandemi meningkatkan ketidakpastian di seluruh dunia, membuat investor menarik dananya dari instrumen yang dianggap berisiko, seperti pada reksa dana saham; (2) penurunan aktivitas ekonomi, bahwa pandemi menyebabkan perlambatan ekonomi, yang menurunkan kinerja perusahaan dan pasar saham, yang berdampak pada kinerja reksa dana berbasis saham; (3) terjadinya perubahan preferensi investor, yang mana selama pandemi, banyak investor beralih ke instrumen yang dianggap berisiko rendah, seperti reksa dana pasar uang (Jackson & Weiss, 2020).

Sementara itu, hubungan antara reksa dana dan faktor ekonomi makro dapat ditinjau dari pengaruh suku bunga, seperti dampak pada obligasi dan reksa dana pendapatan tetap, jika suku bunga naik, harga obligasi cenderung turun, yang menurunkan nilai aset reksa dana pendapatan tetap. Di sisi lain, jika suku bunga rendah, obligasi lebih disukai karena mereka memberikan imbal hasil lebih tinggi daripada deposito (www.dbs.id, 2024). Dampak suku bunga pada reksa dana saham dapat dijelaskan sebagai berikut, bahwa apabila suku bunga tinggi meningkatkan biaya pinjaman perusahaan, yang dapat mengurangi laba dan membuat saham kurang menarik (Pranyoto & Susanti, 2018; Rahayu et al., 2020).

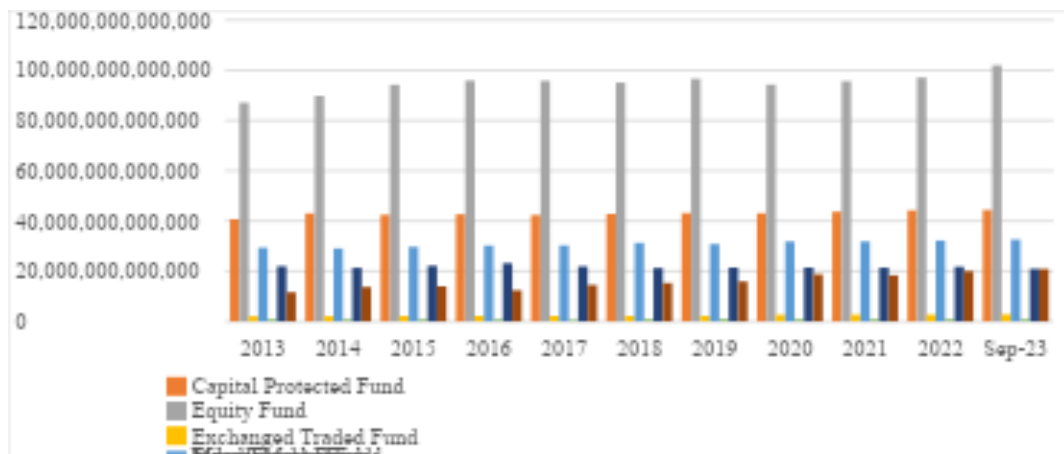
Dilihat dari nilai tukar, pengaruhnya pada investasi global menunjukkan bahwa perusahaan yang bergantung pada ekspor atau impor terkena dampak fluktuasi nilai tukar, yang berdampak pada harga saham perusahaan yang ada dalam portofolio reksa dana saham. Pada reksa dana dengan denominasi mata uang asing, maka reksa dana yang berbasis aset luar negeri terkena dampak langsung dari fluktuasi nilai tukar (Aryanto et al., 2021; Tarigan et al., 2022). Adapun hubungan antara reksa dana dengan inflasi dapat ditinjau dari pelemahan daya beli masyarakat, di mana hal ini memengaruhi kinerja bisnis dan pasar saham, sehingga berdampak negatif pada kinerja reksa dana saham. Sementara itu, dilihat dari imbal hasil obligasi, inflasi yang tinggi akan menurunkan nilai riil imbal hasil obligasi,

sehingga reksa dana pendapatan tetap menjadi kurang menarik (Christiandi & Colline, 2021).

Berbagai fenomena di atas sejalan dengan sejumlah teori pada bidang keuangan yang dikembangkan oleh beberapa ahli seperti Markowitz melalui teori portofolio modern. Teori Portofolio Modern (MPT) ini dikembangkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952 dan menjadi dasar dalam manajemen investasi. MPT menjelaskan bagaimana investor dapat membangun portofolio yang optimal dengan menyeimbangkan return dan risiko, juga melakukan diversifikasi portofolio. Dalam kaitannya dengan reksa dana, bagaimana faktor-faktor yang mengubah ekonomi makro, seperti pandemi, tingkat risiko dan pengembalian aset yang berbeda, akan memengaruhi bagaimana portofolio reksa dana harus didiversifikasi.

Teori efisiensi pasar yang dikemukakan Eugene Fama dimana pasar mencerminkan informasi melalui harga aset dalam portofolio reksa dana, dimana harga aset dipengaruhi secara langsung oleh perubahan suku bunga, nilai tukar, inflasi, serta faktor-faktor lain seperti pandemi (Brown, 2020). Serta teori harga arbitrase yang dikembangkan Stephen A Ross melalui pengembangan model CAPM yang memasukkan variabel lain terutama variabel ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, inflasi serta aktivitas bisnis memiliki dampak yang signifikan terhadap tingkat perubahan return saham (Yadav & Hegde, 2021).

Dalam melakukan investasi di reksa dana, salah satu tolak ukur pendapatan investasi dapat dilihat dari besarnya nilai NAB (Nilai Aktiva Bersih). Berdasarkan pada Gambar 1.3 dapat dilihat bahwa reksa dana saham merupakan reksa dana yang memiliki nilai NAB tertinggi yaitu mencapai Rp 101,9 triliun dibandingkan dengan jenis reksa dana lainnya. Sementara urutan kedua ditempati oleh reksa dana terproteksi sebesar Rp 44,3 triliun. NAB reksa dana terproteksi menunjukkan trend peningkatan dari tahun 2013 sampai dengan September 2023. Pada tahun 2013 NAB reksa dana terproteksi sebesar Rp 40 triliun meningkat menjadi sebesar Rp 44,3 triliun pada September 2023.



Gambar 1. 3 Perkembangan NAB Reksa Dana Berdasarkan Jenis
Sumber: ojk.go.id (2023)

Reksa dana terproteksi merupakan salah satu reksa dana yang banyak diminati investor di Indonesia. Reksa dana terproteksi (*protected fund*) adalah jenis reksa dana yang memiliki fitur perlindungan modal yang bertujuan untuk mengurangi risiko kerugian bagi investor (Layuk et al., 2022; Mas'ud, 2018). Reksa dana terproteksi adalah jenis reksa dana yang akan memproteksi 100 persen pokok investasi investor pada saat jatuh tempo. Reksa dana ini cenderung diinvestasikan pada instrumen pasar modal pada jenis investasi obligasi dan pasar uang yang lebih aman.

Reksa dana terproteksi dapat dipertimbangkan untuk dijadikan sebagai pilihan yang baik bagi para investor yang memiliki profil risiko konservatif dan menginginkan tingkat pengembalian yang lebih terukur dalam jangka waktu investasi tertentu. Reksa dana ini memiliki masa penawaran dalam jangka waktu tertentu dan dirancang khusus untuk melindungi nilai pokok investasi para investor (mandiri-investasi.co.id, 2024). Pemahaman yang lebih dalam mengenai reksa dana terproteksi dapat dijelaskan bahwa tipe investasi ini menawarkan tingkat hasil pengembalian yang lebih tinggi daripada produk perbankan konvensional terutama apabila investor menginginkan untuk menanamkan investasinya dalam jangka menengah.

Umumnya reksa dana terproteksi difokuskan agar investor cenderung dapat berinvestasi dalam komposisi besar pada bentuk obligasi atau surat utang, karena reksa dana terproteksi sesuai namanya merupakan jenis reksa dana terstruktur yang melindungi seratus persen uang investor pada saat jatuh tempo (www.dbs.id, 2024).

Meskipun dirancang untuk melindungi investasi, reksa dana terproteksi tetap memiliki risiko tertentu. Tingkat perlindungan berbeda-beda tergantung pada kebijakan dan strategi masing-masing dana (Harahap, 2022). Selain itu, biaya pengelolaannya sering lebih tinggi dibandingkan reksa dana tradisional karena adanya pengelolaan aktif dan strategi perlindungan tambahan (Aprillia et al., 2018; Wijaya, 2015). Reksa dana terproteksi sering kali menggunakan berbagai cara yang dirancang untuk mengurangi potensi kerugian di pasar yang sedang menurun, sehingga menjadikannya lebih konservatif (aman) dibandingkan reksa dana tradisional seperti reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap (Harahap, 2022).

Hasil penelitian dari Mas'ud (2018) dan Layuk et al (2022b) menyatakan bahwa reksa dana terproteksi yang diketahui memiliki tingkat risiko rendah juga tidak menutup kemungkinan dapat menghasilkan tingkat return yang lebih tinggi. Manfaat lain dari reksa dana terproteksi adalah manfaat, risiko, kewajiban serta cara membelinya yang relatif sama dengan jenis reksa dana lainnya.

Pemilihan reksa dana, khususnya reksa dana terproteksi, dilandasi oleh karakteristik unik produk ini—yakni adanya jaminan perlindungan pokok investasi di akhir periode. Meskipun reksa dana terproteksi memiliki jumlah AUM dan produk terbanyak, justru jumlah investornya paling sedikit dibanding jenis reksa dana lainnya. Kondisi ini menunjukkan adanya fenomena paradoks yang belum banyak dikaji. Penelitian ini bertujuan mengisi kekosongan tersebut dengan menganalisis kinerja reksa dana terproteksi secara lebih mendalam melalui pendekatan moderasi. Selain itu, produk ini sangat relevan diteliti karena merupakan pilihan populer bagi investor konservatif dan institusi pensiun, namun kurang dipahami secara menyeluruh dalam konteks pasar Indonesia yang sedang berkembang.

Adapun alasan pemilihan reksa dana terproteksi sebagai objek penelitian ini bukan emas, tanah maupun rumah didasarkan pada beberapa karakteristik dasar yang melekat pada reksa dana terproteksi, seperti bahwa reksa dana terproteksi merupakan bagian dari instrumen keuangan formal yang memiliki regulasi pemerintah. Perhitungannya dapat didasarkan melalui pendekatan statistik yang berbasis data menggunakan formulasi tertentu seperti Sharpe. Data reksa dana

dipublikasikan secara rutin oleh OJK serta manajer investasi, dimana hal ini memungkinkan peneliti melakukan analisis longitudinal yang valid.

Selain itu, reksa dana sangat cocok bagi calon investor atau bahkan yang belum mengenal sama sekali produk keuangan pasar modal, namun calon investor tetap perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi reksa dana. Beberapa faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan reksa dana diantaranya kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG), suku bunga, nilai NAB, biaya manajer investasi. Selain faktor tersebut, kondisi ekonomi makro seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi dan suku bunga acuan juga sangat berpengaruh terhadap kinerja reksa dana terproteksi.

Pertumbuhan ekonomi dapat dijadikan referensi oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi reksa dana. Ketika ekonomi suatu negara tumbuh maka kinerja perusahaan-perusahaan di dalam bursa juga akan mengalami perbaikan yang pada akhirnya akan meningkatkan laba dan harga saham perusahaan tersebut. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham dan berarti potensi keuntungan bagi investor reksa dana.

Selain pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi juga perlu menjadi perhatian investor reksa dana. Inflasi adalah satu kondisi ekonomi makro yang menjadi salah satu pertimbangan bank sentral dalam penetapan suku bunga acuan. Ketika inflasi tinggi maka bank sentral akan cenderung untuk menaikkan suku bunga acuan supaya masyarakat lebih memilih menyimpan di bank daripada membelanjakannya. Begitu juga sebaliknya, ketika inflasi terlalu rendah atau turun maka bank sentral cenderung akan menurunkan suku bunga acuan supaya masyarakat terdorong untuk meminjam uang di bank. Dana tersebut diharapkan dapat dipakai konsumsi atau menjalankan perniagaan supaya ekonomi bergerak.

Inflasi dan suku bunga acuan merupakan dua konsep yang saling berkaitan dengan pergerakan yang searah. Inflasi akan bergerak ke arah yang berlawanan dengan harga obligasi begitu pula sebaliknya. Secara teori, harga obligasi akan turun ketika inflasi naik karena imbal hasil obligasi itu dikhawatirkan tergerus inflasi. Pada akhirnya harga reksa dana pendapatan tetap dan campuran akan mengalami penurunan.

Kondisi ekonomi makro dapat berpengaruh terhadap asset yang dikelola di dalam reksa dana itu seperti deposito, saham, obligasi dan sebagainya. Kondisi ekonomi dapat terus berubah, oleh karena itu investor perlu untuk mengamati perubahan ekonomi makro sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi serta pemilihan jenis reksa dana. Untuk itu, para investor penting untuk memonitor dan memperhatikan perkembangan ekonomi makro secara berkala.

Dalam perekonomian yang berkembang, terdapat potensi keuntungan yang lebih besar, sehingga mendorong para manajer untuk menyesuaikan strategi perlindungan dalam mengantisipasi penurunan. Nilai tukar mata uang, kebijakan pemerintah, peristiwa geopolitik, dan sentimen investor juga turut serta dalam mempengaruhi kinerja reksa dana terproteksi (Yarovaya & Mirza, 2022). Masing-masing elemen makroekonomi ini memerlukan pertimbangan yang cermat bagi investor yang ingin memahami bagaimana kinerja dana yang dilindungi dalam skenario ekonomi yang berbeda.

Hasil penelitian terkait dengan beberapa variabel makroekonomi yang diperkirakan mempengaruhi kinerja reksa dana cenderung menunjukkan hasil yang relatif konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh (Bandono et al., 2020; Dima et al., 2007; Gyimah et al., 2021; G. D. Kumar & Dash, 2010; Shukla & Inwegen, 1995; Uddin & Nur, 2024) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga mempengaruhi kinerja reksa dana. Meskipun demikian, ada beberapa penelitian yang memberikan hasil temuan yang kontradiktif dari hasil penelitian yang telah disebutkan sebelumnya. Hasil penelitian (Lipton & Buetow, 2000; Sierra, 2012; Vidal-García & Vidal, 2016) menemukan bahwa sensitivitas perubahan variabel ekonomi makro dapat saja tidak mempengaruhi kinerja reksa dana.

Ketika dana memiliki aset dalam mata uang asing, perubahan nilai tukar dapat secara langsung mempengaruhi nilai kepemilikan tersebut. Risiko nilai tukar ini sangat relevan untuk reksa dana terproteksi yang bertujuan untuk melindungi terhadap risiko penurunan, karena fluktuasi mata uang dapat menimbulkan lapisan volatilitas tambahan. Hal ini sejalan dengan temuan Dima et al (2007) yang menyatakan bahwa nilai tukar berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Akan tetapi, berbeda dengan Alshogeathri (2011) yang menemukan bahwa nilai tukar tidak mempengaruhi kinerja reksa dana.

Penelitian Gyimah et al (2021) menunjukkan bahwa reksa dana terproteksi cenderung menggunakan berbagai strategi untuk memitigasi dampak fluktuasi nilai tukar. Salah satu pendekatan yang umum adalah lindung nilai mata uang, di mana dana menggunakan instrumen keuangan seperti kontrak berjangka atau opsi untuk mengimbangi potensi kerugian akibat pergerakan mata uang. Penelitian ini telah menunjukkan bahwa dana yang menggunakan strategi lindung nilai cenderung memiliki eksposur yang lebih rendah terhadap risiko nilai tukar, sehingga berpotensi menghasilkan keuntungan yang lebih stabil bagi investor.

Selain itu, beberapa penelitian menunjukkan bahwa dana dengan proporsi investasi asing yang lebih tinggi mungkin memilih untuk melakukan lindung nilai secara lebih agresif untuk melindungi terhadap risiko mata uang, dengan menekankan pentingnya mempertimbangkan strategi investasi dana tersebut dalam konteks paparannya terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang asing.

Hasil penelitian Nimalathasan & Gandhi (2012) serta Roy (2014) telah menyoroti pentingnya diversifikasi sebagai alat manajemen risiko untuk reksa dana terproteksi dalam menghadapi risiko nilai tukar. Dengan menyebarkan investasi ke berbagai negara dan mata uang, dana berpotensi mengurangi paparan keseluruhan terhadap fluktuasi mata uang tunggal. Strategi diversifikasi ini dapat membantu meredam dampak pergerakan nilai tukar yang merugikan terhadap kinerja dana secara keseluruhan. Akan tetapi, perlu diperhatikan bahwa diversifikasi saja mungkin tidak sepenuhnya menghilangkan risiko mata uang, karena faktor-faktor lain seperti kondisi ekonomi dan peristiwa geopolitik juga dapat mempengaruhi nilai tukar (Amaral et al., 2019a).

Wafula et al (2023) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh moderasi ukuran dana terhadap hubungan antara efek disposisi dan portofolio kinerja keuangan reksa dana di Kenya. Terbukti bahwa ukuran dana tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap hubungan antara efek disposisi dan kinerja keuangan reksa dana. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efek disposisi mempunyai dampak negatif namun cukup besar terhadap kinerja keuangan reksa dana Kenya. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan reksa dana di Kenya mempunyai efek disposisi yang cukup besar namun merugikan.

Diperkirakan faktor-faktor ekonomi makro ikut serta mempengaruhi bagaimana *return* reksa dana terproteksi dapat dihasilkan sehingga memengaruhi kinerja. Oleh karena itu untuk dapat mencapai kinerja reksa dana terproteksi yang menunjukkan *return* yang tinggi, perlu dilakukan pencarian atas solusi, mengingat apabila tidak dilakukan, akan memunculkan dampak seperti stagnasi kinerja reksa dana terproteksi serta rendahnya minat masyarakat untuk berinvestasi pada jenis reksa dana ini karena dianggap tidak memberikan keuntungan maksimum.

Hal tersebut terjadi karena dengan sifat reksa dana terproteksi yang memberikan perlindungan modal, maka jenis investasi ini memiliki kemampuan menarik minat investor. Akan tetapi dalam pelaksanaannya, berbagai perubahan dalam praktik dan peraturan di industri keuangan berdampak pada kontribusi mereka di pasar. Sementara itu, jenis reksa dana lainnya, seperti reksa dana pasar uang dan reksa dana saham, mulai mengambil porsi lebih besar karena preferensi investor yang memandang reksa dana dari sisi instrumen dengan risiko lebih rendah atau potensi imbal hasil lebih tinggi.

Peranan reksa dana terproteksi dapat dikatakan cukup besar bagi perkembangan reksa dana Indonesia. Adanya reksa dana terproteksi yang baru diinisiasi semenjak terjadinya krisis moneter 1997, dan kemudian diluncurkan mulai tahun 2005, minat investor untuk membeli reksa dana terproteksi dari tahun ke tahun mengalami peningkatan (ksei.co.id, 2023b). Walau jumlah investor cenderung meningkat, terjadi fenomena yang berlawanan dimana nilai aktiva bersih (NAB) reksa dana terproteksi justru terus menurun.

NAB reksa dana terproteksi berada pada posisi kedua pada awal tahun 2018 dimana jumlah total NAB yang turun dari perolehan pada tahun 2017 yaitu Rp 112,07 triliun menjadi Rp 111,49. Meskipun demikian, kontribusi yang ditambahkan atas produk baru pada reksa dana terproteksi adalah yang terbanyak, yaitu 13 produk baru dari total 21 produk baru yang ada (Wareza, 2018). Hingga akhir Agustus 2018, terjadi konsistensi peningkatan NAB pada reksa dana terproteksi dari Rp 111,49 triliun menjadi Rp134,38. Selain itu, reksadana terproteksi menjadi reksa dana dengan jumlah produk terbanyak yang mencapai 871. Hal ini menunjukkan bahwa jumlah tersebut mewakili 43,57 persen dari total

jumlah reksadana, dengan kenaikan mencapai 16,13 persen dari posisi akhir pada tahun 2017 sebanyak 750 (bareksa, 2018).

Sampai akhir Desember 2018, reksa dana terproteksi masih tetap konsisten menunjukkan peningkatan NAB hingga mencapai jumlah sebesar Rp 141 triliun (Hendrayana, 2019). Jumlah NAB reksa dana terproteksi hingga September 2019 terus meningkat sampai mendekati angka Rp 153,91 triliun, naik 7,43% dari jumlah NAB tahun sebelumnya (Investor Daily, 2019). Akhir Desember 2019, jumlah NAB reksa dana terproteksi mengalami penurunan menjadi sebesar Rp 150,77 triliun. Angka ini sedikit mengalami fluktuasi kenaikan pada awal Februari 2020 mendekati angka Rp 151, 57 triliun (bareksa, 2020).

Penurunan NAB terus terjadi sampai akhir April 2020, hingga mendekati angka Rp 120.92 triliun dan terus turun sampai akhir tahun 2020 dan berada di angka Rp 108,09 triliun. Padahal jumlah produk reksa dana terproteksi tercatat paling banyak dibandingkan dengan produk reksa dana yang lain, yaitu 873 produk (Fahrurrozi & Norisa, 2022). Pada tahun 2021, jumlah NAB reksa dana terproteksi terus turun, dimana hal ini tercatat pada akhir Maret hanya sebesar Rp 105,23 triliun dan pada akhir April bahkan turun menjadi Rp 103,08 triliun. Pada bulan Mei 2021 nilai aktiva bersih reksa dana terproteksi terus turun hingga mencapai Rp97,23 triliun, atau 18,65% dari total nilai pasar. Jumlah ini mengalami penurunan terus sampai berada pada persentase 17,48% dari total nilai pasar pada Agustus 2021. Hal ini terus menerus terjadi hingga akhir tahun 2022, meskipun pada tahun 2023 pelan-pelan mulai mengalami peningkatan hingga September 2023.

Sepanjang tahun 2022 sampai awal Desember 2022, secara umum reksa dana terproteksi cenderung stagnan dan terus menurun, baik dilihat dari jumlah dana kelolaan, NAB, hingga jumlah unit penyertaan, atau unit produk. Sejumlah faktor utama penyebab terjadinya hal-hal tersebut dikarenakan adanya penurunan return atau imbal hasil obligasi serta masa jatuh tempo produk. Menurut data yang dirilis pada Selasa (27/12/2022) oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dana kelolaan reksa dana terproteksi mencapai Rp98,02 triliun pada November 2022, turun dari perolehan Oktober 2022 sebesar Rp101,65 triliun. Penurunan ini terjadi sejak pertengahan tahun 2022.

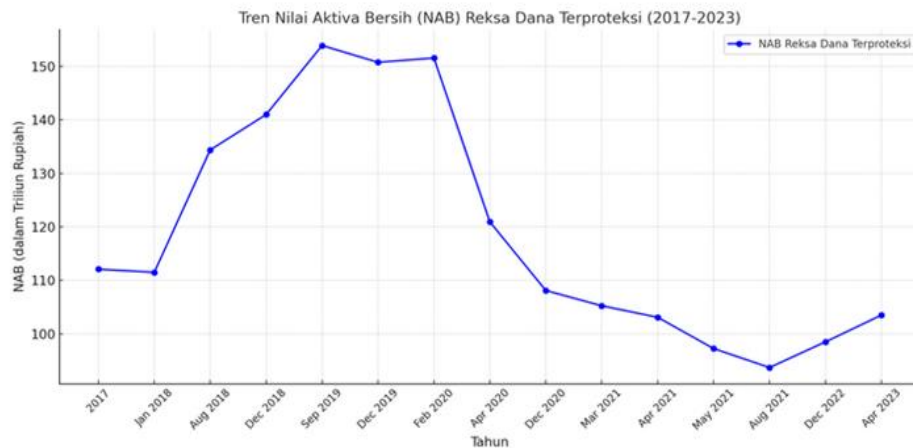
Dana kelolaan reksadana terproteksi tercatat sebesar 109,70 triliun pada Juni 2022, tetapi kemudian turun menjadi 106,83 triliun pada Juli 2022. Pada bulan Agustus dan September 2022, dana tersebut masing-masing tercatat sebesar 105,96 triliun dan 104,68 triliun. Hal tersebut menunjukkan terjadinya penurunan secara konsisten. Tercatat hingga 9 Desember 2022, ada 867 produk reksa dana terproteksi, terdiri dari 830 reksa dana terproteksi konvensional dan 37 reksa dana terproteksi syariah. Ini adalah penurunan dari 878 produk pada November 2022, yang terdiri dari 840 reksa dana terproteksi konvensional dan 38 reksa dana terproteksi syariah (Mahardhika & Durrohman, 2024).

Data Otoritas Jasa Keuangan pada Mei 2023 menunjukkan bahwa total NAB reksadana terproteksi per April 2023 sebesar Rp 103,48 triliun. Hal ini menjelaskan terjadinya peningkatan jumlah NAB sekitar 5% dibandingkan dari jumlah NAB pada akhir Desember 2022 yang hanya sebesar Rp 98,48 triliun (Qolbi & Perwitasari, 2024).

Apabila dilihat dari jumlah unit penyertaan, ini sejalan dengan data dari bareksa (Malik & Gumay, 2024) bahwa kontributor terbesar pada April 2023 ialah reksadana terproteksi yang mencapai 27%. Beberapa penyebab terjadinya kenaikan NAB maupun unit penyertaan reksa dana terproteksi pada kuartal pertama tahun 2023 menurut Toufan Yamin, salah satu *Investment Specialist Sucor Asset Management*, antara lain karena adanya produk-produk baru yang diluncurkan, sedangkan Direktur Panin Asset Management Rudiyanto menyatakan bahwa meningkatnya kontribusi dari para nasabah institusi berupa bank maupun ritel ikut serta menjadi faktor pendorong (Qolbi & Perwitasari, 2024b).

Adapun menurut Rizky Hidayat, seorang investasi spesialis di *Schroders*, peningkatan NAB reksadana terproteksi dikaitkan dengan peningkatan sejumlah dana asing yang masuk serta nilai pasar *underlying* reksadana terproteksi, yang sebagian besar terdiri dari instrumen pendapatan tetap seperti sukuk dan obligasi (Qolbi & Perwitasari, 2024a). Selain hal-hal di atas, kecenderungan investor untuk beralih ke instrumen yang menawarkan investasi dengan *return* yang lebih baik, menjadi salah satu penyebab penurunan terus-menerus dana kelolaan reksa dana terproteksi (Hamdhi & Handoyo, 2022).

Gambaran mengenai peningkatan maupun tren penurunan NAB reksa dana terproteksi selama kurun waktu 2018-2023 dapat divisualisasikan pada grafik sebagai berikut:



Gambar 1. 4 Tren NAB reksa dana terproteksi (2018-2023)

Sumber: data diolah (2024)

Hasil temuan dari Babbar & Sehgal (2018) menyatakan bahwa ukuran reksa dana, pertumbuhan ukuran reksa dana dan NAB mempengaruhi secara negatif satu periode kedepan kinerja yang disesuaikan dengan risiko di India, sedangkan usia reksa dana memiliki dampak positif. Sementara temuan dari Putri & Haryanto (2014) menunjukkan bahwa variabel seperti risiko, rotasi, ukuran, usia, suku bunga, komisi dan *benchmark* sebagai penentu kinerja reksa dana sangatlah signifikan yang apabila diikuti oleh manajer reksa dana, akan dapat meningkatkan jumlah pengembalian yang diharapkan. Dharmastuti & Dwiprakasa (2017) juga menemukan bahwa rasio pengeluaran dan usia reksa dana memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia, sedangkan ukuran reksa dana dan rasio *turnover* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia.

Aryadi & Setyono (2022); Puspita et al (2022) melakukan pengujian atas pengaruh *stock selection skill* dan ukuran reksa dana yang dimoderasi oleh inflasi dan suku bunga terhadap kinerja reksa dana. Kinerja reksa dana diukur dari Sharpe ratio. Hasil penelitian ini menemukan bahwa inflasi memiliki pengaruh melemahnya variabel ukuran reksa dana terhadap kinerja reksa dana sehingga perusahaan dengan ukuran dana besar maupun kecil mempunyai pengaruh

signifikan terhadap kinerja reksa dana. Sedangkan suku bunga berpengaruh memperkuat variabel ukuran reksa dana, sehingga semakin besar ukuran dana maka semakin besar kemungkinan diversifikasi aset.

Secara ringkas dapat dipaparkan bahwa reksa dana terproteksi menjadi salah satu pilihan investasi yang banyak diminati di Indonesia karena fitur perlindungan modal yang ditawarkannya. Namun, meskipun jumlah produk dan investor reksa dana secara keseluruhan meningkat, reksa dana terproteksi justru mengalami penurunan nilai aktiva bersih (NAB) dalam beberapa tahun terakhir. Data dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa NAB reksa dana terproteksi turun dari Rp 150,77 triliun di akhir 2019 menjadi Rp 103,48 triliun pada April 2023. Fenomena ini bertentangan dengan ekspektasi pasar yang seharusnya mendukung pertumbuhan produk investasi berisiko rendah di tengah ketidakpastian global.

Beberapa faktor makroekonomi seperti kenaikan suku bunga, fluktuasi nilai tukar, dan inflasi menjadi pemicu utama. Selain itu, pandemi COVID-19 dan perang Rusia-Ukraina semakin memperburuk kondisi pasar. Investor menjadi lebih selektif, beralih ke instrumen yang dianggap lebih aman, dan manajer investasi menghadapi tantangan besar dalam menjaga kinerja reksa dana terproteksi agar tetap kompetitif di tengah gejolak ekonomi global yang semakin kompleks.

Oleh sebab itu, tidak mengherankan jika para manajer investasi cenderung meluncurkan reksa dana secara masif, karena terdapat *gap* yang cukup besar antara ekspektasi dan kenyataan. Hal tersebut dapat dicermati dari kondisi yang secara bersamaan, kinerja portofolio reksa dana tersebut mengalami penurunan sejak strategi investasi konvensional tidak lagi relevan di tengah guncangan ekonomi global, yang diakibatkan oleh pandemi COVID-19 dan perang Rusia-Ukraina. Data menunjukkan penurunan NAB reksa dana terproteksi dari Rp150,77 triliun pada akhir 2019 menjadi Rp103,48 triliun pada April 2023. Ini menunjukkan adanya kesenjangan yang perlu dijelaskan secara ilmiah, terutama terkait pengaruh faktor makroekonomi (suku bunga, inflasi, nilai tukar) terhadap kinerja dana tersebut.

Dengan meningkatnya jumlah investor ritel, termasuk dari kelompok usia produktif, serta kompleksitas dinamika pasar keuangan global, diperlukan model yang tidak hanya menjelaskan pengaruh langsung variabel makro, tetapi juga

bagaimana karakter internal dana (umur dan ukuran) dapat memoderasi hubungan tersebut secara lebih akurat.

Mengingat bahwa industri reksa dana Indonesia belum dapat dikatakan stabil, masih mengalami fluktuasi Nilai Aktiva Bersih per unit yang dipengaruhi oleh faktor eksternal dan kebijakan pemerintah, seperti nilai suku bunga dan kondisi perekonomian nasional maupun global. Maka dari itu dilakukan penelitian ini untuk menganalisis bagaimana moderasi dan pengaruh kondisional atas umur dan ukuran reksa dana dapat digunakan untuk melihat pengaruh faktor ekonomi makro yang terdiri dari tingkat suku bunga, nilai tukar dan inflasi pada kinerja reksa dana terproteksi di Indonesia periode Januari 2018 – Agustus 2023.

1.2. Rumusan Masalah

Secara khusus penelitian ini membahas mengenai kinerja reksa dana terproteksi, karena tipe reksa dana ini dapat dikatakan masih relatif baru seiring dengan perkembangan peraturan yang ditetapkan OJK. Meskipun sudah memperoleh animo cukup besar dari para calon investor, dan mencatatkan jumlah dana kelolaan terbesar dibandingkan reksa dana tipe lain, akan tetapi hasil perolehan atas return pada reksa dana terproteksi masih kalah bersaing dibandingkan dengan return reksa dana tipe yang berbeda.

Penelitian mengenai korelasi inflasi dan suku bunga terhadap kinerja reksa dana yang dilakukan oleh Diaconasu & Asavoaei (2011) di Amerika Serikat dan Rumania, menunjukkan hasil bahwa terdapat korelasi positif antara inflasi dan suku bunga dengan kinerja reksa dana di Amerika Serikat, sedangkan di Rumania menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat bukti korelasi yang signifikan antara inflasi dan kinerja reksa dana, tetapi ditemukan ada korelasi yang rendah antara suku bunga acuan dan dana obligasi serta korelasi langsung antara dana moneter dan suku bunga acuan terhadap kinerja reksa dana pada pasar modalnya. Secara umum, hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian dari Elton et al (1995) yang mencatatkan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana di pasar modal di Inggris.

Berikutnya dipaparkan beberapa hasil penelitian terkait pengaruh suku bunga, nilai tukar maupun inflasi terhadap kinerja reksa dana pada beberapa negara

emerging market, diperoleh hasil sebagai berikut. Kumar & Dash (2010) menemukan bahwa di pasar modal India, *return* dan varian *return* sebagai penentu kinerja reksa dana dipengaruhi oleh variabel makro ekonomi walaupun sekitar 35.29 % *return* reksa dana tidak sensitif terhadap variabel makro.

Sementara itu, Sophie et al (2023) memaparkan pengaruh nilai tukar yang memiliki dampak negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana saham di Kenya. Uddin & Nur (2024) menemukan bahwa inflasi memiliki dampak negatif signifikan terhadap kinerja reksa dana di pasar keuangan Bangladesh. Suku bunga memiliki hubungan positif, tetapi tidak signifikan.

Di Indonesia, beberapa hasil penelitian menghasilkan temuan yang berbeda-beda, seperti penelitian Maulana (2013) yang menemukan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan pada kinerja reksa dana saham, penelitian Pranyoto & Susanti (2018) yang menemukan bahwa suku bunga acuan berpengaruh negatif signifikan pada kinerja reksa dana saham dimana kenaikan suku bunga menyebabkan investor beralih ke instrumen lain seperti deposito.

Demikian halnya dengan penelitian Purwaningsih (2019) yang mencatatkan bahwa inflasi berdampak negatif pada kinerja reksa dana saham, demikian pula penelitian Anam (2020) yang mencatatkan bahwa nilai tukar dan inflasi memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana syariah di Indonesia, sedangkan Ningrum et al (2024) menemukan bahwa nilai tukar memiliki dampak signifikan pada kinerja reksa dana konvensional dan syariah, sementara inflasi memengaruhi kinerja reksa dana syariah dalam jangka panjang, tetapi tidak mempengaruhi reksa dana konvensional.

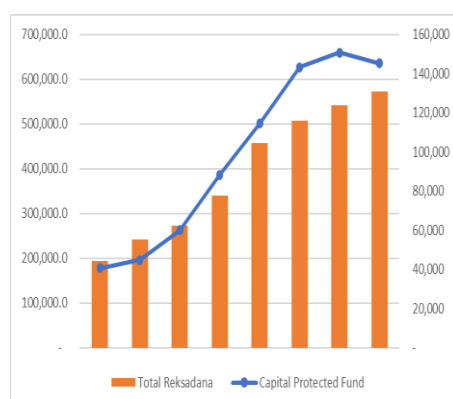
Meskipun ada tren penurunan pada reksa dana di Indonesia, reksa dana terproteksi termasuk yang sedikit mengalami pertumbuhan baik pada dana kelolaan, NAB, maupun jumlah unit penyertaan atau jumlah produk, dibandingkan jenis-jenis reksa dana lainnya (H. K. Dewi, 2023). Krisis geopolitik yang terjadi menyebabkan kondisi pasar yang tidak menentu akibat perang Ukraina-Rusia dan lonjakan inflasi yang diikuti oleh kebijakan moneter agresif bank sentral negara-negara di seluruh dunia untuk meredam inflasi, terutama Bank Sentral Amerika Serikat, cenderung menyebabkan pasar modal bergerak mendatar, yang juga berdampak pada reksadana terproteksi (Malik & Gumay, 2024).

Apabila pengelolaan kinerja reksa dana terproteksi tidak dipertimbangkan, maka pengembangan reksa dana terproteksi di Indonesia akan berjalan lambat, sedangkan potensi pertumbuhan investor selalu mengalami peningkatan, terlebih jika dibandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia yang relatif besar. Adanya bonus demografi Indonesia selama kisaran tahun 2020-2030 juga sangat besar potensinya, mengingat jumlah penduduk usia produktif pada periode tersebut menjadi karakteristik utama mayoritas penduduk Indonesia, yang memiliki kecenderungan untuk melakukan investasi surat berharga.

Sampai saat ini, belum terlalu banyak ditemukan studi yang membahas secara spesifik mengenai efek moderasi umur maupun ukuran reksa dana atas pengaruh faktor ekonomi makro yang meliputi tingkat bunga, nilai tukar, serta inflasi terhadap kinerja reksa dana terproteksi di Indonesia.

Adapun pertimbangan pemilihan periode penelitian yang berkisar antara tahun 2018-2023 disebabkan oleh dinamika perekonomian global yang signifikan, seperti pandemi COVID-19 dan perang Rusia-Ukraina, yang memiliki dampak besar pada pasar global dan Indonesia, hingga pemulihan ekonomi yang dapat dilakukan. Pemilihan periode ini sangat penting untuk melihat bagaimana elemen-elemen ini memengaruhi pasar, termasuk reksa dana, yang merupakan pilihan investasi lain. Studi ini diharapkan dapat memberikan wawasan mendalam tentang bagaimana kebijakan ekonomi global dan domestik memengaruhi pola investasi di Indonesia.

Pengembangan masalah penelitian yang dapat dirumuskan atas dasar *empirical gap* yang menggambarkan realita nyata dibandingkan dengan ekspektasi mengenai bagaimana seharusnya dapat digambarkan sebagai berikut:



Terjadi dampak global antara kenaikan jumlah reksa dana secara keseluruhan dengan peningkatan jumlah investor, tetapi jumlah reksa dana terproteksi justru mengalami penurunan.

Dilihat dari jumlah dana kelolaan, hingga September 2023, dari semua jenis reksa dana yang ditransaksikan, reksa dana terproteksi justru mengalami peningkatan meskipun hanya 1.26%.

Tinjung Desy Nursanti, 2025

EFEK MODERASI UMUR DAN UKURAN REKSA DANA ATAS PENGARUH TINJAUAN TERHADAP KINERJA REKSA DANA TERPROTEKSI PERIODE 2018 - 2023

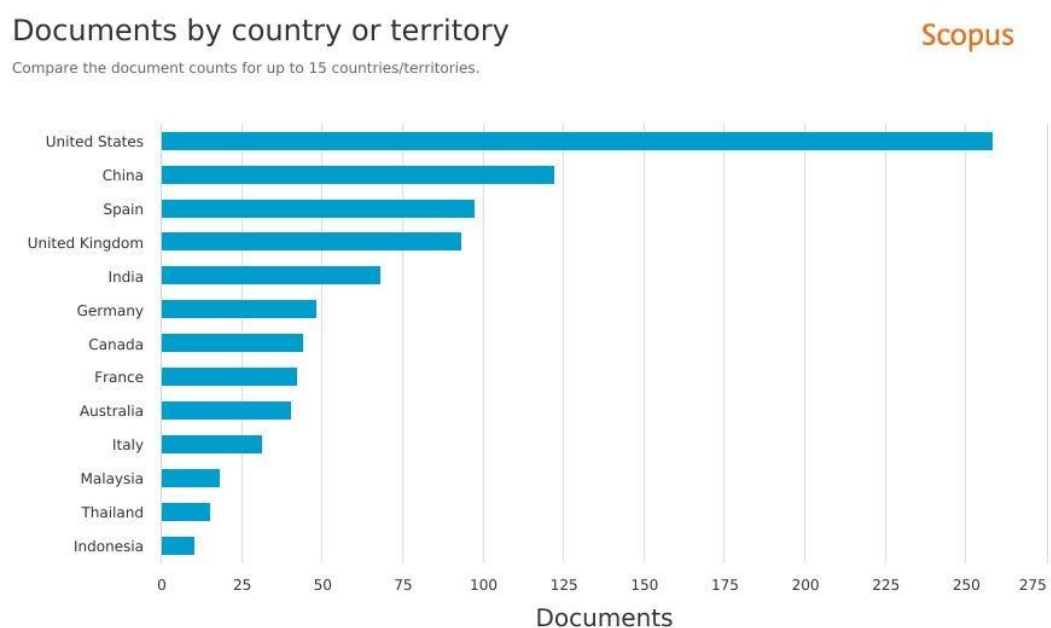
Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Gambar 1.5 . Pengembangan masalah penelitian berdasarkan *empirical gap*



Sumber: data diolah (2024)

Selain itu, hasil pencarian data di Scopus juga menunjukkan bahwa penelitian mengenai reksa dana dengan menggunakan variabel-variabel seperti disampaikan di atas, belum banyak dilakukan oleh para peneliti. Tercatat hanya ditemukan 10 dokumen artikel yang membahas mengenai kinerja reksa dana di Indonesia. Penelitian mengenai kinerja reksa dana paling banyak dilakukan di Amerika Serikat. Sementara itu, penelitian terkait kinerja reksa dana pada *emerging market* didominasi oleh Malaysia yang disusul oleh Thailand.



Gambar 1. 7 dokumen terkait negara dengan publikasi reksa dana terbanyak

Sumber: Scopus.com (2024)

Oleh karena itu, diharapkan penelitian ini mampu memberikan temuan terbaru terkait hasil penelitian yang dilakukan, memperkaya hasil penelitian-penelitian sebelumnya, serta memberi manfaat bagi dunia investasi khususnya pada bidang reksa dana, dan memberikan masukan bagi para investor dalam mempertimbangkan potensi terbaik investasi pada bidang reksa dana, khususnya reksa dana terproteksi.

Penelitian terkait kinerja reksa dana memang banyak dilakukan, terutama di negara maju seperti Amerika Serikat. Akan tetapi, studi serupa di pasar emerging

seperti Indonesia masih terbatas, khususnya yang membahas efek moderasi dari umur dan ukuran reksa dana dalam hubungannya dengan variabel makroekonomi.

Pencarian literatur menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian difokuskan pada pengaruh langsung suku bunga, nilai tukar, dan inflasi terhadap kinerja reksa dana, tanpa mempertimbangkan faktor moderasi. Penelitian yang melibatkan variabel umur reksa dana sebagai moderator masih sangat minim dan lebih banyak membahas variabel internal manajerial. Studi terkait ukuran reksa dana lebih banyak menyoroti efisiensi skala melalui pendekatan Data Envelopment Analysis, bukan sebagai moderator pengaruh makroekonomi dalam konteks reksa dana terproteksi.

Dengan demikian, riset ini berupaya mengisi celah tersebut dengan mengkaji bagaimana umur dan ukuran reksa dana terproteksi berperan dalam memoderasi pengaruh variabel makroekonomi terhadap kinerja reksa dana di Indonesia, memberikan perspektif baru yang belum banyak terjelajahi.

Berdasarkan uraian diatas, *empirical gap* yang telah dijelaskan, serta sejumlah *research gap* yang ada, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana gambaran variabel suku bunga SBI, nilai tukar, inflasi, umur reksa dana, ukuran reksa dana, serta kinerja reksa dana terproteksi pada penelitian ini.
2. Bagaimana variabel umur reksa dana memoderasi pengaruh tingkat bunga SBI terhadap kinerja reksa dana terproteksi.
3. Bagaimana variabel umur reksa dana dalam memoderasi pengaruh nilai tukar terhadap kinerja reksa dana terproteksi
4. Bagaimana variabel umur reksa dana dalam memoderasi pengaruh tingkat inflasi terhadap kinerja reksa dana terproteksi
5. Bagaimana variabel ukuran reksa dana dalam memoderasi pengaruh tingkat bunga SBI terhadap kinerja reksa dana terproteksi
6. Bagaimana variabel ukuran reksa dana dalam memoderasi pengaruh nilai tukar terhadap kinerja reksa dana terproteksi
7. Bagaimana variabel ukuran reksa dana dalam memoderasi pengaruh tingkat inflasi terhadap kinerja reksa dana terproteksi

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui gambaran variabel suku bunga SBI, nilai tukar, inflasi, umur reksa dana, ukuran reksa dana serta kinerja reksa dana terproteksi.
2. Untuk mengetahui gambaran variabel umur reksa dana dalam memoderasi pengaruh tingkat bunga SBI terhadap kinerja reksa dana terproteksi.
3. Untuk menganalisis bagaimana umur reksa dana dalam memoderasi pengaruh nilai tukar terhadap kinerja reksa dana terproteksi.
4. Untuk menganalisis bagaimana umur reksa dana dalam memoderasi pengaruh tingkat inflasi terhadap kinerja reksa dana terproteksi.
5. Untuk menganalisis bagaimana ukuran reksa dana dalam memoderasi pengaruh tingkat bunga SBI terhadap kinerja reksa dana terproteksi.
6. Untuk menganalisis bagaimana ukuran reksa dana dalam memoderasi pengaruh nilai tukar terhadap kinerja reksa dana terproteksi
7. Untuk menganalisis bagaimana ukuran reksa dana dalam memoderasi pengaruh tingkat inflasi terhadap kinerja reksa dana terproteksi.

1.4. Manfaat Penelitian

Diharapkan hasil penelitian ini ke depan akan menghasilkan sejumlah kontribusi teoretis, diantaranya bahwa penelitian ini bertujuan untuk menjawab proses evaluasi kinerja reksa dana menggunakan *adjusted Sharpe ratio* untuk menghitung *return distribution*, berdasarkan pertimbangan variabel ekonomi makro yang meliputi tingkat bunga SBI, tingkat inflasi dan nilai tukar yang memengaruhi kinerja reksa dana terproteksi. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat dalam perkembangan ilmu keuangan, juga bagi para pelaku investasi (investor) di pasar modal.

1.4.1. Kegunaan Akademik

Hasil penelitian ini akan melengkapi sejumlah temuan empiris pada berbagai riset manajemen keuangan dan pasar modal yang ada. Pada akhirnya hasil riset ini diharapkan akan dapat memberikan kontribusi dalam kemajuan serta

pengembangan ilmu manajemen keuangan pada masa yang akan datang, khususnya yang terkait dengan reksa dana terproteksi.

1.4.2. Kegunaan Praktis

Sejumlah temuan empiris terkait determinan reksa dana di Indonesia, diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis seperti:

1. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu sumber informasi yang berguna serta relevan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi, melalui berbagai pertimbangan yang dilakukan, agar dapat diperoleh *return* paling optimal dengan tingkat risiko yang rendah.
2. Bagi kreditur, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk dasar pertimbangan dalam penetapan kebijakan penyaluran dana.
3. Bagi regulator di pasar modal, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan untuk pengembangan produk-produk regulasi di pasar modal, baik yang terkait bagi perlindungan investor, maupun regulasi terkait aplikasi sistem serta prosedur mengenai aktivitas perdagangan reksa dana

Dengan demikian, diharapkan penelitian ini dapat menyajikan kebaruan yang signifikan (*novelty*) sebagai berikut:

1. Model moderasi ganda yang menggabungkan umur dan ukuran reksa dana sebagai elemen krusial dalam menganalisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap kinerja reksa dana terproteksi.
2. Penemuan bahwa umur reksa dana memiliki pengaruh moderasi yang lebih dominan dibandingkan ukuran dalam menstabilkan kinerja di tengah fluktuasi ekonomi, memberikan pemahaman baru yang berlawanan dengan asumsi umum sebelumnya.
3. Implikasi strategis bagi manajer investasi dan regulator, di mana hasil penelitian ini memberikan dasar kuat untuk merancang strategi pengelolaan reksa dana terproteksi yang lebih adaptif, tangguh, dan responsif terhadap guncangan ekonomi global.

Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi teoretis pada pengembangan model kinerja reksa dana, tetapi juga memberikan

dampak praktis yang signifikan bagi investor, manajer investasi, dan regulator dalam menghadapi tantangan pasar yang semakin dinamis dan kompetitif.

1.5. Struktur Organisasi Penelitian

Disertasi penelitian ini secara umum dituliskan ke dalam lima bab dengan urutan sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Berisi mengenai latar belakang penelitian, rumusan masalah penelitian, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan struktur organisasi penelitian.

Bab II Kajian Pustaka, Kerangka Penelitian dan Hipotesis

Bab ini menyajikan teori-teori dan penelitian sebelumnya yang digunakan untuk mengembangkan model teoritik dasar dan empiris. Berdasarkan kajian pustaka dikembangkan proposisi-proposisi yang digunakan sebagai dasar untuk membangun hipotesis penelitian, serta menjelaskan kerangka penelitian dan hipotesis penelitian.

Bab III Metode Penelitian

Pada bab ini dijelaskan mengenai metodologi yang digunakan dalam penelitian. Metodologi penelitian menjelaskan mengenai target populasi, penentuan jumlah sampel, teknik pengambilan sampel, teknik pengukuran variabel, dan metode dalam pengumpulan data. Bab ini juga menjelaskan tentang alat analisis yang digunakan untuk menganalisis data, termasuk di dalamnya adalah uji validitas dan uji reliabilitas serta ketetapan model.

Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang analisis data yang dilakukan beserta pembahasannya dan penemuan suatu hasil yang menjawab beberapa hipotesis yang diajukan.

Bab V Simpulan dan Rekomendasi

Bab ini berisi kesimpulan dan rekomendasi yang menyajikan penafsiran dan pemaknaan peneliti terhadap hasil analisis temuan serta rekomendasi penelitian selanjutnya.