

ANALISIS PENGARUH FAKTOR MAKROEKONOMI TERHADAP KINERJA REKSA DANA TERPROTEKSI DALAM MASA PANDEMI COVID-19

Oleh :

Amadeus Sanda Layuk,

Sekolah Bisnis/ Manajemen dan Bisnis, Institut Pertanian Bogor

Email: amadeuslayuk@gmail.com**Noer Azam Achsani**

Sekolah Bisnis/ Manajemen dan Bisnis, Institut Pertanian Bogor

Bayu Bando

Sekolah Bisnis/ Manajemen dan Bisnis, Institut Pertanian Bogor

Article Info	Abstract
<i>Article History :</i> <i>Received 16 July - 2022</i> <i>Accepted 25 July - 2022</i> <i>Available Online</i> <i>31 July - 2022</i>	<i>Investment and the capital market are inseparable and have a strong influence on the economy both individually, in the business world, and nationally. One of the types of mutual funds in Indonesia that is in great demand by investors is Capital Protected Funds. This study aims to know the performance of Capital Protected Funds compared to market and other mutual funds in the 2016-2021 period. Then to analyze the influence of macroeconomic factors on the performance of Capital Protected Funds before and during the COVID-19 pandemic. The analysis used to process the data in this study was quantitative analysis using descriptive and multiple linear regression analysis. The result of this study is the performance of Capital Protected Fund in the period before the COVID-19 pandemic with Sharpe value of 0.669 was better for market performance and for money market and equity fund. However, during the COVID-19 pandemic the performance of Capital Protected Fund was decreased. Macroeconomic factors that showed a significant influence on the performance of Capital Protected Fund during the COVID-19 pandemic are the IHSG, Bank Indonesia interest rates, and the money supply.</i>
<i>Keyword :</i> <i>Capital Protected Fund,</i> <i>Treynor, Sharpe, Jensen,</i> <i>COVID-19.</i>	

1. PENDAHULUAN

Investasi dan pasar modal merupakan hal yang tidak dapat dipisahkan dan memiliki pengaruh yang kuat bagi perekonomian baik secara individu, dunia usaha, maupun secara nasional (Asrin 2019). Dalam Undang-Undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sekaligus sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi. Pasar modal menjadi pilihan yang dilakukan oleh banyak perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modal. Bagi perusahaan, pasar modal menjadi alternatif untuk menghimpun dana, baik dalam jangka pendek maupun jangka

panjang di samping sektor perbankan. Sedangkan bagi investor, pasar modal menjadi pilihan investasi untuk mendapatkan keuntungan (*rate of return*) yang maksimal dan meningkatkan pendapatan suatu negara (Nainggolan 2022).

Diketahui banyak yang belum memahami tentang pentingnya investasi di pasar modal (Septiani *et al.* 2020). Investasi di pasar modal belumlah menjadi kebiasaan bagi sebagian besar masyarakat Indonesia. Padahal sebagian besar masyarakat Indonesia telah mengerti akan arti investasi. Namun kebanyakan dari mereka mengetahui berinvestasi itu adalah pada aset riil seperti tanah, bangunan, perhiasan atau emas, dan hanya sedikit yang mengerti berinvestasi pada aset finansial seperti surat berharga (Adhianto 2020). Diketahui bahwa sebagian besar masyarakat Indonesia masih merasa khawatir untuk berinvestasi di pasar modal. Hal tersebut umumnya disebabkan karena masyarakat masih dihantui oleh

rasa takut akan kerugian, modal hilang, dan efek-efek negatif lainnya dari berinvestasi di pasar modal (Hati dan Harefa 2019).

Salah satu instrumen untuk berinvestasi yang akhir-akhir ini sedang populer adalah reksa dana (Asrin 2019). Jumlah investor yang terdaftar (*Single Investor Identification*/SID) di industri reksa dana meningkat setiap tahun. Jumlah investor reksa dana tersebut naik 78,25% dari tahun 2018 yaitu 995.510 investor menjadi 1.774.493 investor pada akhir tahun 2019. Fenomena lainnya karena dimasa pandemi COVID-19 (tahun 2020-2021) terjadi pertumbuhan investor yang pesat baik pada pasar modal maupun pada reksa dana, dimana pada akhir tahun 2021 investor reksa dana mencapai jumlah tertinggi yaitu 6.840.234 investor.

Dari hasil penelitian Rizal (2021) pada Desember 2020 diketahui sebanyak 54,52% *Single Investor Identification* (SID) atau sekitar 2,11 juta investor memiliki rekening investasi di perusahaan-perusahaan rintisan yang bergerak di bidang Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD) yang telah mengimplementasikan platform reksa dana *online* dalam menjalankan bisnisnya. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga melaporkan pertumbuhan jumlah investor reksa dana cenderung disebabkan oleh digitalisasi pemasaran produk yang ditawarkan atau munculnya perusahaan yang bergerak di bidang *financial technology* (*fintech*). Keberadaan *fintech* dan kemudahan transaksi reksa dana di situs jual beli sangat berpengaruh meningkatkan jumlah investor. Adanya aplikasi berbasis *Android* yang dapat diunduh melalui ponsel juga mendorong investor lain terutama investor muda untuk ikut serta berinvestasi di pasar modal. Apalagi investasi minimal yang diperbolehkan cukup terjangkau bagi para investor muda (Adhianto 2020).

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi yang di perdagangan di pasar modal yang umumnya dipilih untuk pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka (Desiyanti 2014). Reksa dana merupakan instrumen investasi yang dapat digunakan pemodal sebagai alternatif investasi baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Disebutkan dalam Undang-Undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, bahwa reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Dari instrumen reksa dana tersebut, diharapkan dapat meningkatkan jumlah dan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

Salah satu jenis reksa dana di Indonesia yang banyak diminati investor adalah reksa dana terproteksi. Reksa dana terproteksi hadir di pasar modal Indonesia saat krisis keuangan menghantam industri reksa dana tahun 2005 (Bandono *et al.* 2012). Reksa dana terproteksi adalah salah satu jenis reksa dana yang akan memproteksi 100% pokok investasi investor pada saat jatuh tempo. Reksa dana terproteksi merupakan reksa dana yang memberikan proteksi atas investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolionya. Hasil penelitian Mas'ud (2016) menyatakan reksa dana terproteksi yang diketahui memiliki tingkat risiko rendah juga dapat menghasilkan tingkat *return* yang lebih tinggi. Reksa dana terproteksi ini sering dipilih karena memiliki jangka waktu investasi yang telah ditentukan sebelumnya oleh Manajer Investasi, namun dapat dicairkan sebelum jatuh tempo tanpa jaminan adanya proteksi akan pokok investasi. Kelebihan lain dari reksa dana terproteksi adalah manfaat, risiko, kewajiban, serta cara membelinya relatif sama dengan jenis reksa dana lainnya (OJK 2022).

Reksa dana terproteksi menjadi produk unggulan berdasarkan data statistik OJK per Desember 2021 mencapai 988 produk dengan dana kelolaan Rp. 104.630 Milyar. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat masih cukup antusias dengan produk reksa dana terproteksi. Walaupun di masa pandemi COVID-19, industri reksa dana mengalami tekanan yang terlihat dari penurunan aset kelolaan (AUM) dan unit penyertaan. Diketahui terdapat pertumbuhan NAB reksa dana di Indonesia pada tahun 2016 sampai 2021, walaupun menurun pada tahun 2020. Penurunan AUM terjadi di hampir semua jenis reksa dana. Namun, tercatat penurunan AUM terkecil terjadi pada reksa dana terproteksi. Selain itu, jumlah dana kelolaan atau NAB reksa dana sejak November 2019 hingga Maret 2020 terus menurun. Faktor lainnya adalah karena IHSG juga mengalami penurunan yang memicu penurunan dana kelolaan reksa dana (Nursanti *et al.* 2021).

Reksa Dana Terproteksi menjadi populer karena pengembaliannya lebih transparan tentang kupon efek utang yang digunakan oleh aset yang mendasarinya. Walaupun masih terdapat risiko dari reksa dana terproteksi yaitu bila perusahaan penerbit obligasi yang mengalami gagal bayar. Dalam berinvestasi, investor akan dihadapkan pada dua hal, yaitu *return* dan risiko. Kedua hal ini menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai kinerja instrumen investasinya. Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul: Analisis pengaruh faktor makroekonomi terhadap

kinerja reksa dana terproteksi dalam masa pandemi COVID-19.

2. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Investasi

Investasi adalah penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan. Pengelolaan investasi adalah proses yang membantu perumusan kebijakan dan tujuan, sekaligus pengawasan dalam penanaman modal untuk memperoleh keuntungan. Pengelolaan investasi ini melibatkan sejumlah pihak yang masing-masing mempunyai fungsi dan tanggung jawab sesuai spesialisasinya (OJK 2022).

Reksa Dana

Undang – undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasal 1 ayat 27 mendefinisikan reksa dana sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi yang dapat dipilih pemodal untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu, pengetahuan serta keahlian yang terbatas dalam menghitung risiko investasi.

Terdapat tiga unsur penting dalam pengertian reksa dana (Adhianto 2020), yaitu: Adanya kumpulan dana masyarakat baik individu maupun institusi, investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi, dan Manajer Investasi yang dipercaya sebagai pengelola dana milik masyarakat investor. Selain itu, terdapat beberapa pihak yang terkait dalam produk reksa dana, antara lain: Manajer Investasi, Bank Kustodian, dan Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD). Manajer Investasi bertugas untuk mengelola portofolio reksa dana sedangkan Bank Kustodian sebagai pihak yang melakukan administrasi dan pencatatan serta penyimpanan aset reksa dana.

Reksa Dana Terproteksi

Reksa dana terproteksi disebutkan dalam laman Otoritas Jasa Keuangan (OJK), adalah jenis reksa dana yang akan memproteksi 100% pokok investasi investor pada saat jatuh tempo. Sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 48 /POJK.04/2015 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Dengan Penjaminan, dan Reksa Dana Indeks, disebutkan bahwa untuk reksa dana terproteksi, investor dapat berinvestasi pada 70 – 100% ditempatkan pada instrumen efek bersifat utang, yaitu: instrumen

obligasi, baik obligasi pemerintah atau Surat Utang Negara (SUN) maupun obligasi korporasi, dan sisanya sebesar 30% pada instrumen pasar uang. Reksa dana terproteksi diminati oleh investor karena Manajer Investasi (MI) memberikan target tingkat pengembalian bila melakukan investasi yang terbaik serta transparan untuk struktur investasi nilai pokok sehingga investor dapat menilai resikonya (Bando et al. 2012).

Nilai Aktiva Bersih

Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau disebut juga *Net Asset Value* (NAV) merupakan nilai pasar wajar suatu efek dan kekayaan lain dari reksa dana dikurang dengan kewajiban (utang). NAB merupakan salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu reksa dana. Nilai Aktiva Bersih perunit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu reksa dana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut. Perhitungan NAB diserahkan kepada Bank Kustodian sesuai peraturan yang diwajibkan OJK. Ini merupakan salah satu tugas dari bank kustodian yang tertuang dalam kontrak yang dibuat di hadapan notaris.

Kinerja Reksa Dana

Kinerja reksa dana merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melakukan evaluasi dan mengetahui perkembangan reksa dana yang selama ini dikelola pada periode tertentu. Kinerja reksa dana diukur untuk membantu para investor membandingkan suatu reksa dana dengan reksa dana lainnya yang akan menjadi tujuan investasinya. Terdapat dua pengukuran kinerja reksa dana, yaitu melalui *return* reksa dana itu sendiri dan model *risk adjusted return* (Hamid 2019). Adapun metode untuk melakukan penilaian kinerja dengan menggunakan *return* reksa dana itu sendiri adalah *raw return*. Perhitungan kinerja reksa dana dengan model *risk adjusted return* dilakukan dengan menggunakan metode atau parameter yang telah terbukti diterima secara universal, yaitu dengan memasukkan unsur pengembalian (*return*) dan risiko. Perhitungan kinerja reksa dana yang dilakukan tanpa memperhitungkan unsur risiko akan kemungkinan menghasilkan informasi yang menyesatkan untuk investor (Joanna 2017). Dalam penelitian ini menggunakan model *risk adjusted return* dengan metode pengukuran untuk menilai kinerja reksa dana, yaitu: metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Pandemi COVID-19

COVID-19 adalah penyakit menular yang disebabkan oleh jenis coronavirus. Awal terjadi

wabah di Kota Wuhan, Tiongkok bulan Desember 2019. COVID-19 adalah singkatan *Corona Virus Disease-2019* (SATGAS 2022). *International Monetary Fund* (IMF) mengemukakan bahwa wabah COVID-19 menciptakan krisis ekonomi yang parah karena mempengaruhi beberapa sektor ekonomi (Nugroho 2021). *World Health Organization* (WHO) pada tanggal 9 Maret 2020, secara resmi mendeklarasikan virus corona atau COVID-19 sebagai pandemi yang artinya virus corona telah menyebar secara luas di dunia. Kasus pertama COVID-19 di Indonesia dilaporkan pada tanggal 2 Maret 2020 dan selanjutnya dinyatakan sebagai bencana nasional pada tanggal 14 Maret 2020 (KEMENKES 2022). Disadur dari website *worldometers*, pada tanggal 30 Desember 2021 terdapat lebih dari 4,2 juta kasus pasien konfirmasi terinfeksi virus corona di Indonesia.

Kajian Penelitian Terdahulu

Terdapat tiga metode yang digunakan untuk menghitung kinerja reksa dana dalam penelitian ini, mengacu pada kajian literatur terdahulu yang umumnya telah menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen tersebut. Metode Sharpe digunakan pada penelitian Dewi (2018) dan Ramadhani (2019) dengan hasil kinerja reksa dana saham lebih baik dibandingkan reksa dana terproteksi, pada penelitian Ayu (2018) menyatakan kinerja reksa dana saham, pendapatan tetap, dan campuran tidak terdapat perbedaan signifikan, dan pada penelitian Bandono *et al.* pada tahun 2013 didapatkan kesimpulan dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen, kinerja reksa dana terproteksi di Indonesia mampu mengalahkan *benchmark*-nya yaitu SBI, bahkan mengalahkan IHSG. Metode Treynor digunakan pada penelitian Dewi (2018) dengan hasil kinerja reksa dana terproteksi lebih baik dibandingkan reksa dana saham, pada penelitian Sugiarto (2008) menyatakan kinerja reksa dana terproteksi lebih baik dibandingkan reksa dana pendapatan tetap, penelitian oleh Maditiara (2017) menyatakan kinerja reksa dana terproteksi syariah periode 2013-2016 dengan menggunakan metode indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan. Metode Jensen digunakan pada penelitian oleh Sugiarto (2008) menyatakan kinerja reksa dana terproteksi lebih baik dibandingkan reksa dana pendapatan tetap, pada penelitian Bandono *et al.* (2013) didapatkan kesimpulan dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen kinerja reksa dana terproteksi di Indonesia mampu mengalahkan *benchmark*-nya yaitu SBI, bahkan mengalahkan IHSG, penelitian oleh Nurhayati (2020) menyatakan berdasarkan hasil perhitungan Jensen tidak terdapat reksa dana

terproteksi yang memiliki kinerja positif dan *outperform*.

Terdapat lima faktor makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel independen. Pemilihan variabel independen tersebut dengan memperhitungkan kajian pustaka terdahulu. Faktor yang termasuk dalam faktor eksternal, antara lain: **IHSG** (Asrin 2019, Septiaji 2020, Syahdina 2021, Bandono *et al.* 2020); **Suku bunga Bank Indonesia** (Ilyas 2019, Azzahra 2021, Septiaji 2020, Nugraha *et al.* 2021, Setiadi 2020, Nurjanah 2018, Bandono *et al.* 2020); **Inflasi** (Ilyas 2019, Setiadi 2020, Azzahra 2021, Asrin 2019, Setiawan 2021, Syahdina 2021, Cheng 2020, Gusni 2017, Setiawan 2019); **Nilai tukar rupiah** (Ilyas 2019, Setiadi 2020, Setiawan 2019, Nurjanah 2018, Ardhani 2020, Bandono *et al.* 2020); **Jumlah uang beredar** (Setiawan 2021, Cheng 2020, Arifin 2019, Wulandari 2020, Ardhani 2020)

3. METODE PENELITIAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja reksa dana terproteksi dibandingkan dengan kinerja pasar dan reksa dana lainnya pada periode 2016-2021. Perhitungan kinerja reksa dana terproteksi dan perbandingannya dengan kinerja pasar reksa dana lain (saham, pendapatan tetap, dan pasar uang) serta kinerja pasar dengan cara menggunakan 3 metode, yaitu metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor makroekonomi terhadap kinerja Reksa Dana Terproteksi sebelum dan saat masa pandemi COVID-19. Faktor makroekonomi yang digunakan dalam penelitian ini ada 5 variabel, yaitu: IHSG, suku bunga Bank Indonesia, inflasi, kurs mata uang, dan jumlah uang beredar. Pemilihan lima variabel tersebut berdasarkan kajian literatur penelitian sebelumnya. Selanjutnya dilakukan analisis deskriptif dan regresi linear berganda untuk melihat hubungan antar variabel dan uji hipotesis. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini dalam bentuk laporan bulanan dan tahunan, antara lain Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana terproteksi di Indonesia yang diperoleh dari publikasi Otoritas Jasa Keuangan, laporan bulanan Bank Indonesia, Kementerian Perdagangan, Badan Pusat Statistik, dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Data yang dikumpulkan adalah data NAB Reksa Dana Saham, Pendapatan Tetap, Pasar Uang dan Terproteksi di Indonesia selama periode bulan Januari 2016 sampai dengan Desember 2021. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah format data panel, yaitu perpaduan data *time series* dan *cross section* (Azizah 2020).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Kinerja Reksa Dana

Penilaian kinerja reksa dana dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen semakin tinggi nilainya, maka kinerja reksa dana tersebut semakin baik. Selain itu dalam menentukan baik atau tidaknya kinerja reksa dana, diperlukan suatu pembandingan (Hamid 2019). Dengan adanya pembandingan, kita dapat mengetahui tinggi rendahnya *return* dan risiko reksa dana. Reksa dana dikatakan memberikan *return* tinggi apabila *return*-nya di atas pembandingan. Sebaliknya reksa dana dikatakan berisiko rendah apabila risikonya lebih kecil dibandingkan risiko pembandingan. Pada perhitungan metode Sharpe dan Treynor, dinyatakan *outperform* bila nilainya lebih besar dari kinerja pasar (IHSG) dan *underperform* bila nilainya lebih kecil. Sementara pada perhitungan metode Jensen dinyatakan *outperform* bila nilainya positif dan *underperform* bila nilainya negatif (lebih kecil dari 0). Indeks pasar (IHSG) umumnya digunakan sebagai pembandingan pada perhitungan kinerja reksa dana. Penentuan pembandingan reksa dana sangat penting, karena merupakan sebuah data yang menyatakan bahwa sebuah reksa dana tersebut lebih baik atau tidak.

Kinerja reksa dana menggunakan metode Sharpe, sebelum pandemi kinerja reksa dana terproteksi *outperform* terhadap kinerja pasar dan menempati urutan kedua dibandingkan reksa dana lain, sementara saat pandemi COVID-19 kinerja reksa dana terproteksi *outperform* terhadap kinerja pasar dan menempati urutan terakhir dibandingkan reksa dana lain. Dari hasil penelitian ini, diketahui dengan metode Sharpe sebelum pandemi kinerja reksa dana terproteksi (0,669) lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana pasar uang (0,261) dan reksa dana saham (0,039). Namun, kinerja reksa dana terproteksi pada periode saat pandemi menjadi terendah terhadap reksa dana lainnya (nilai perhitungan metode Sharpe -0,225).

Metode Sharpe menggunakan standar deviasi portofolio, memperhitungkan risiko total (*systematic* dan *unsystematic risk*) untuk portofolio yang tidak ter-diversifikasi dengan baik, sesuai dengan sifat reksa dana terproteksi yang pengelolaan investasinya terbatas pada produk tertentu. Hal ini tidak mendukung penelitian Dewi (2018), bahwa kinerja reksa dana saham lebih baik dibandingkan dengan reksa dana terproteksi pada periode penelitian tahun 2013 sampai 2016.

Dengan menggunakan metode Treynor, kinerja reksa dana terproteksi pada periode sebelum dan setelah pandemi adalah -1,532 dan -0,163 (*underperform* terhadap kinerja pasar). Selain itu, kinerja reksa dana terproteksi diketahui menempati urutan terakhir dibandingkan reksa

dana lainnya. Metode Treynor menggunakan perhitungan *beta* (β) portofolio, hanya memperhitungkan risiko sistematis dan portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Lebih sesuai untuk reksa dana saham yang mana komposisi investasinya lebih beragam. Hal ini tidak mendukung penelitian Bandonu *et al.* (2013) bahwa kinerja reksa dana terproteksi di Indonesia mampu mengalahkan *benchmark*-nya yaitu kinerja IHSG.

Kinerja reksa dana menggunakan metode Jensen, sebelum pandemi kinerja reksa dana terproteksi *outperform* terhadap kinerja pasar, menempati urutan ketiga dibandingkan reksa dana lain, sementara saat pandemi kinerja reksa dana terproteksi *underperform* terhadap kinerja pasar, menempati urutan terakhir dibandingkan reksa dana lain. Dari hasil penelitian ini, diketahui dengan metode Jensen bahwa kinerja reksa dana terproteksi pada masa setelah pandemi adalah *underperform* (-0,717). Hal ini mendukung hasil penelitian Nurhayati (2020) yang mana melakukan penelitian pada periode bulan Januari 2019 sampai Juli 2020.

Hasil penelitian diketahui perhitungan kinerja antara masing-masing reksa dana dan pada periode waktu yang panjang menunjukkan hasil yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian ini mendukung hasil penelitian Desiyanti (2014) bahwa tidak terdapat konsistensi kinerja reksa dana dengan menggunakan perhitungan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Secara umum, kinerja masa lalu merupakan salah satu petunjuk untuk memprediksi kinerja reksa dana tersebut di masa yang akan datang. Informasi mengenai kinerja bermanfaat bagi investor sehingga dalam memilih reksa dana investor dapat memilih reksa dana yang baik dan menguntungkan. Meskipun dari penelitian Joanna (2017) menyatakan tidak ada kepastian bahwa jika kinerja lalu reksa dana yang baik dapat menjamin kinerja reksa dana yang baik di masa depan, karena hal tersebut tergantung dari bagaimana pengelolaan portofolio dari masing-masing manajer investasi dan faktor yang berpengaruh lainnya.

Statistik Deskripsi

Metode pemilihan sampel dengan *purposive sampling* dilakukan dalam penelitian ini untuk mendapatkan sejumlah sampel yang sesuai dengan kriteria tertentu dalam rangka mewakili keseluruhan data. Dari metode pemilihan sampel dengan *purposive sampling* tersebut diperoleh 31 produk reksa dana terproteksi yang memenuhi kriteria dan selanjutnya digunakan sebagai data penelitian. Selanjutnya dilakukan analisa statistik deskriptif untuk dua periode penelitian, yaitu sebelum pandemi COVID-19 (mulai bulan Januari

2016 sampai Februari 2020) dan saat pandemi COVID-19 (mulai bulan Maret 2020 sampai Desember 2021). Selain itu dilakukan perhitungan kinerja Reksa Dana Terproteksi dipilih dengan menggunakan metode Sharpe, yaitu perhitungan dengan menggunakan standar deviasi portofolio sesuai untuk portofolio yang tidak terdiversifikasi dengan baik karena lebih menggambarkan sifat reksa dana terproteksi yang pengelolaan investasinya terbatas pada produk tertentu.

Diketahui nilai minimum kinerja reksa dana terproteksi dalam periode sebelum pandemi (Januari 2016 sampai Februari 2020) adalah -6,691 dan nilai maksimum 2,771. Pada periode saat pandemi (Maret 2020 sampai Desember 2021) diketahui nilai minimum dan maksimum kinerja reksa dana terproteksi mengalami peningkatan menjadi -4,682 dan 4,023. Disisi lain rata-rata kinerja reksa dana terproteksi dari sebelum pandemi 0,003 mengalami penurunan menjadi -0,089. Hal ini menunjukkan secara rata-rata adanya kecenderungan penurunan kinerja reksa dana terproteksi di masa pandemi COVID-19.

Diketahui nilai minimum IHSG dalam periode sebelum pandemi adalah 4.615,16 nilai maksimum 6.605,63 rata-rata 5.812,29. Sementara pada periode saat pandemi diketahui terjadi penurunan nilai minimum 4.538,93 nilai maksimum 6.591,35 rata-rata 5.725,45. Hal ini menunjukkan secara umum kondisi pasar modal terjadi penurunan nilai pada masa saat pandemi COVID-19. Penurunan performa IHSG secara global dapat ikut mempengaruhi kecenderungan investor untuk mengalihkan investasinya kepada instrument selain saham.

Diketahui nilai minimum BI *rate* dalam periode sebelum pandemi adalah 0,042 nilai maksimum 0,072 rata-rata 0,052. Sementara pada periode saat pandemi diketahui terjadi penurunan nilai minimum 0,035 nilai maksimum 0,045 rata-rata 0,038. Selain itu, penurunan terjadi juga pada tingkat inflasi, yaitu pada masa sebelum pandemi adalah 0,024 nilai maksimum 0,044 rata-rata 0,033. Sementara pada periode saat pandemi (Maret 2020 sampai Desember 2021) nilai minimum 0,013 nilai maksimum 0,030 rata-rata 0,017. Tingkat suku bunga Bank Indonesia dan inflasi yang rendah diketahui merupakan upaya pemerintah untuk menjaga stabilitas perekonomian negara. Hal tersebut ikut mempengaruhi kecenderungan daya beli dan investasi masyarakat.

Diketahui nilai minimum kurs mata uang dalam periode sebelum pandemi adalah 12.998 nilai maksimum 15.227 rata-rata 13.788. Pada masa saat pandemi diketahui terjadi peningkatan nilai minimum 14.084 nilai maksimum 16.367 rata-rata 14.533. Hal ini menunjukkan kurs (nilai

tukar mata uang Dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah Indonesia) mengalami peningkatan nilai pada masa saat pandemi COVID-19. Hal yang sama terjadi pada jumlah uang beredar luas yang juga mengalami peningkatan nilai di masa pandemi COVID-19. Diketahui nilai minimum jumlah uang beredar dalam periode sebelum pandemi adalah 4.498.361,28 nilai maksimum 6.136.552 rata-rata 5.351.002,55. Sementara pada saat pandemi nilai minimum 6.238.267 nilai maksimum 7.867.090,04 rata-rata 6.921.122,73.

Analisis Model Regresi

Penelitian ini menggunakan metode panel data karena banyaknya data sampel (*cross section*) dalam kurun waktu beberapa tahun (*time series*). Oleh karena itu, langkah awal diperlukan pengujian untuk memastikan apakah model regresi yang dipilih sudah tepat. Selain itu, model regresi yang tepat digunakan untuk menentukan uji asumsi klasik yang tepat digunakan dalam penelitian. Terdapat tiga tipe model regresi yang dapat digunakan yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) dengan melalui beberapa pengujian, antara lain: uji Chow, uji Hausman, dan uji *Breusch-Pagan*.

Analisis Model Regresi Kinerja Reksa Dana Terproteksi Sebelum dan Saat Pandemi COVID-19

Dari hasil pengujian *Chow*, *Hausman* dan *Breusch-Pagan* diperoleh model *Common Effect Model* yang paling sesuai untuk penelitian ini. Diketahui juga persamaan regresi CEM kinerja reksa dana terproteksi sebelum pandemi COVID-19, adalah sebagai berikut:

$$Y1 = 1,255 - 0,002 X1 + 5,84 X2 - 5,405 X3 - 0,0001 X4 + 3,64 X5$$

Selain itu, diketahui juga persamaan regresi CEM kinerja reksa dana terproteksi saat pandemi COVID-19, adalah sebagai berikut:

$$Y2 = 4,259 - 0,001 X1 - 137,99 X2 + 14,455 X3 + 0,0001 X4 + 7,78 X5$$

Analisis Uji Asumsi Klasik

Analisis uji asumsi klasik untuk memastikan tidak ada asumsi-asumsi yang tidak dipenuhi sesuai *Best Linear Unbiased Estimate* (BLUE). Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi. Pada pengujian model regresi kinerja reksa dana terproteksi baik sebelum maupun saat pandemi COVID-19 diketahui kedua regresi tersebut ditetapkan *Common Effect Model* (CEM) sehingga dipersyaratkan uji asumsi klasik yang harus memenuhi adalah uji heteroskedastisitas dan multikolinearitas. Telah dilakukan uji asumsi

klasik yang dipersyaratkan dan dinyatakan semua uji telah memenuhi persyaratan.

Analisis Uji Hipotesis

Pengaruh IHSG terhadap kinerja reksa dana terproteksi pada periode sebelum pandemi adalah negatif signifikan, saat pandemi juga negatif signifikan. Pandemi COVID-19 telah menyebabkan adanya sentimen negatif pada sebagian besar sektor yang akhirnya berdampak terhadap pergerakan harga saham perusahaan (Zein 2022). Hal tersebut berdampak pada penurunan nilai IHSG yang ikut menyebabkan pengaruh peningkatan yang signifikan terhadap kinerja reksa dana terproteksi karena tren investasi beralih ke pasar uang. Hasil ini mendukung penelitian Asrin (2019) dan Septiaji (2020).

Pengaruh suku bunga Bank Indonesia (*BI rate*) terhadap kinerja reksa dana terproteksi pada periode sebelum pandemi adalah positif tidak signifikan, sementara saat pandemi adalah negatif signifikan. Pandemi COVID-19 telah menyebabkan terjadi penurunan *BI rate* yang ikut menyebabkan pengaruh peningkatan signifikan terhadap kinerja reksa dana terproteksi. Nilai suku bunga Bank Indonesia yang turun dan stabil menyebabkan tren investasi lebih banyak pada pasar uang. Hasil ini mendukung penelitian Ilyas (2019), Azzahra (2021), Septiaji (2020), dan Nugraha *et al.* (2021).

Pengaruh inflasi terhadap kinerja reksa dana terproteksi pada periode sebelum pandemi adalah negatif tidak signifikan, sementara saat pandemi adalah positif tidak signifikan. Pandemi COVID-19 menyebabkan tingkat inflasi yang rendah. Inflasi dan suku bunga Bank Indonesia memiliki korelasi terbalik, di mana ketika inflasi meningkat, suku bunga akan turun. Demikian pula sebaliknya. Ketika suku bunga turun atau rendah, permintaan terhadap pinjaman akan lebih banyak, di mana masyarakat akan memilih untuk meminjam lebih banyak uang daripada menabung. Hal ini menyebabkan kecenderungan tren investasi lebih banyak pada pasar uang, yang secara khusus juga akan meningkatkan kinerja reksa dana terproteksi. Pandemi COVID-19 menyebabkan tingkat inflasi yang rendah, pada hasil penelitian ini menyebabkan pengaruh walaupun tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana. Hasil ini mendukung penelitian Ilyas (2019), Setiadi (2020), dan Azzahra (2021).

Pengaruh kurs atau nilai tukar mata uang Dollar Amerika Serikat (USD) terhadap Rupiah Indonesia (IDR) terhadap kinerja reksa dana terproteksi pada periode sebelum pandemi adalah negatif tidak signifikan, sementara saat pandemi positif tidak signifikan. Pandemi COVID-19 menyebabkan terjadinya peningkatan nilai kurs

dan ikut menyebabkan pengaruh penurunan tidak signifikan terhadap kinerja reksa dana terproteksi. Peningkatan kurs valuta asing (USD terhadap IDR) berdampak positif terutama pada perusahaan bidang impor barang yang dapat meningkatkan laba perusahaan tersebut. Para investor cenderung meningkatkan kegiatan investasinya. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Ilyas (2019) dan Setiadi (2020), namun mendukung terhadap hasil penelitian Bandono *et al.* (2020).

Pengaruh jumlah uang beredar terhadap kinerja reksa dana terproteksi pada periode sebelum dan saat pandemi adalah sama, yaitu positif signifikan. Pandemi COVID-19 terjadi peningkatan jumlah uang beredar (luas) yang menyebabkan pengaruh peningkatan signifikan terhadap kinerja reksa dana terproteksi. Jumlah uang beredar luas yang meningkat, ditambah dengan kondisi tingkat inflasi yang cenderung rendah, mendorong perilaku investasi meningkat dan berdampak positif terhadap kinerja reksa dana terproteksi. Hasil ini mendukung penelitian Setiawan (2021), Wulandari (2020), dan Ardhani (2020).

Hasil uji hipotesis simultan (uji F) baik pada masa sebelum maupun saat pandemi COVID-19 menunjukkan hasil 0,0125 dan 0,0000. Kedua nilai sama-sama dibawah 0.05 maka berarti semua variabel independen (IHSG, *BI rate*, inflasi, kurs mata uang, dan jumlah uang beredar) secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen (kinerja reksa dana terproteksi).

Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai pengaruh faktor makroekonomi terhadap kinerja reksa dana terproteksi dalam masa sebelum dan saat pandemi COVID-19, maka implikasi manajerial adalah sebagai berikut:

- a. Bagi investor untuk lebih selektif memilih produk reksa dana sebagai tempat berinvestasi. Rekomendasi kepada investor untuk memilih reksa dana terproteksi dilakukan pada periode sebelum pandemi COVID-19. Namun berbeda pada periode saat pandemi, investor tidak disarankan memilih reksa dana terproteksi melainkan diberikan rekomendasi untuk memilih reksa dana pendapatan tetap, pasar uang, dan saham yang mana memiliki kinerja lebih baik.
- b. Bagi Manajer Investasi menjadi evaluasi terhadap kinerja reksa dana terproteksi yang dikelolanya sehingga bisa menghasilkan kinerja yang lebih baik lagi di masa mendatang. Rekomendasi terhadap Manajer Investasi untuk dapat lebih fokus meninjau

kinerja reksa dana dengan memperhatikan faktor yang signifikan, yaitu: IHSG, BI *rate*, dan jumlah uang beredar.

- c. Bagi lembaga regulasi (Otoritas Jasa Keuangan) secara khusus reksa dana terproteksi di masa pandemi COVID-19 mengalami penurunan kinerja, untuk melakukan pengawasan terhadap lembaga sekuritas maupun manajer investasi, serta rekomendasi terhadap usulan *switching investasi* (antar reksa dana) yang dapat dilakukan untuk meningkatkan keuntungan bagi investor.

5. KESIMPULAN

- a. Kinerja reksa dana terproteksi pada masa sebelum pandemi COVID-19 dengan nilai perhitungan Sharpe 0,669 adalah lebih baik terhadap kinerja pasar dan terhadap reksa dana pasar uang serta saham. Namun pada periode saat pandemi COVID-19, kinerja reksa dana terproteksi mengalami penurunan. Kinerja reksa dana terproteksi dengan nilai perhitungan Sharpe -0,225 menempati urutan terakhir dibandingkan reksa dana lainnya, yaitu dibawah kinerja reksa dana pendapatan tetap, pasar uang, dan saham.
- b. Faktor makroekonomi yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana terproteksi pada periode sebelum pandemi COVID-19 adalah IHSG dan jumlah uang beredar. Pengaruh negatif IHSG menunjukkan sebelum pandemi semakin tinggi nilainya maka mempengaruhi penurunan kinerja reksa dana terproteksi. Selain itu, faktor peningkatan jumlah uang beredar ikut mempengaruhi peningkatan kinerja reksa dana terproteksi.
- c. Faktor makroekonomi yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana terproteksi pada periode saat pandemi COVID-19 adalah IHSG, suku bunga Bank Indonesia, dan jumlah uang beredar. Hal tersebut menunjukkan saat pandemi turunnya nilai IHSG akan mempengaruhi kecenderungan peningkatan kinerja reksa dana terproteksi. Pengaruh IHSG dan jumlah uang beredar menunjukkan pola yang sama seperti pada masa sebelum pandemi. Penurunan tingkat suku bunga Bank Indonesia saat pandemi mempengaruhi peningkatan kinerja reksa dana terproteksi.

6. REFERENSI

Adhianto RD. 2020. Investasi reksa dana sebagai alternatif investasi bagi investor pemula. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*. 4(1): 32-44. doi:10.37339/jurnal e-bis.v4i1.242

Ardhani IA. 2020. Pengaruh variabel makroekonomi terhadap jumlah nilai aktiva bersih reksa dana syariah di Indonesia (Periode 2015-2019) [skripsi]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

Arifin MR, Nur MA. 2019. Stabilitas kinerja reksadana syariah dalam menghadapi gejala Makroekonomi. *Indonesian Journal of Islamic Literature and Muslim Society*. 4(2): 183-210. doi:10.22515/islimus.v4i2.2600

Asrin. 2019. Pengaruh Inflasi, IHSG dan Tingkat Return Terhadap Total Nilai Aktiva Bersih (NAB) Pada Reksadana Syariah Campuran (Yang Terdapat di Otoritas Jasa Keuangan Periode 2014-2018). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Syariah (ALIANSI)*. 3(2): 158-175.

Ayu LA, Azib. 2018. Analisis perbandingan kinerja reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana campuran dengan metode sharpe. *Prosiding Manajemen*. 4(1): 378-386.

Azizah NM, 2021. Pengaruh kinerja keuangan dan makroekonomi terhadap harga saham sektor industri konsumsi di Indonesia. [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.

Azzahra K, Arianti BF. 2021. Determinan makro ekonomi yang mempengaruhi nilai aktiva bersih reksa dana syariah. *Gorontalo Accounting Journal*. 4(2):146-158. doi:10.32662/gaj.v4i2.1681

Bandono B, Achسانی NA, Nuryartono N, Manurung AH. 2012. Minat investor reksa dana terproteksi di Indonesia. *Journal of Capital Market and Banking*. 1(3):1-14.

Bandono B, Achسانی NA, Nuryartono N, Manurung AH. 2013. Kinerja reksa dana terproteksi di Indonesia. *Journal of Business and Entrepreneurship*. 1(1):121-130.

Bandono B, Tumbelaka I, Nuryartono N, Pasaribu S, Fariyanti A. 2020. The Impacts of General Mutual Funds and Macroeconomic Factors on the Performance of an Infrastructure Oriented Mutual Fund in Indonesia. Online workshops by the Indonesia Financial Service Authority (OJK). [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/research/working-paper/Documents/WP-20.05.pdf>.

[BI]. Bank Indonesia. 2022. BI 7-day (Reverse) Repo Rate 2016-2021. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada:

- <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/bi-7day-rr.aspx>.
- [BI]. Bank Indonesia. 2022. Data Inflasi 2016-2021. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/data-inflasi.aspx>
- [BPS]. Badan Pusat Statistik. 2022. Transaksi dan Indeks Saham di Bursa Efek 2016-2021. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://www.bps.go.id/indicator/13/125/6/transaksi-dan-indeks-saham-di-bursa-efek.html>
- [BPS]. Badan Pusat Statistik. 2022. Uang Beredar (Milyar Rupiah), 2016-2021. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://www.bps.go.id/indicator/13/123/2/uang-beredar.html>
- Cheng L, Dewi K. 2020. The Effects Of Inflation, Risk, and Money Supply On Mutual Funds Performance. *Journal of Applied Finance and Accounting*. 7(1):29-34. doi:10.21512/jafa.v7i2.6381
- Christian J. 2021. Pengaruh corporate governance terhadap harga saham (studi kasus pada perusahaan tercatat indeks KOMPAS100 Tahun 2014-2018). [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Desiyanti R. 2014. Persistensi dan konsistensi kinerja reksadana di Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*. 3(1):1-18. doi:10.24036/jkmb.474300
- Dewi BAKS, Bondan SC. 2018. Analisis perbandingan kinerja reksa dana saham dan reksa dana terproteksi dengan menggunakan metode sharpe dan metode treynor. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. 6(2):1-20.
- Gujarati D, Porter D. 2008. *Basic Econometrics*. Fifth Edition. New York. The McGraw-Hill.
- Gusni, Silviana, Faisal H. 2018. Factors affecting equity mutual fund performance: evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations (Open Access Journal)*. 15(1):1-9. doi:10.21511/imfi.15(1).2018.01
- Hamid AKA, Cahyadi IF. 2019. Analisis kinerja reksadana saham syariah di pasar modal indonesia menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Periode 2017-2018. *Journal of Islamic Banking and Finance*. 3(2):95-124. doi:10.21043/malia.v3i2.8408
- Hati S, Harefa WS. 2019. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi minat berinvestasi di pasar modal bagi generasi milenial (Studi Pada Mahasiswi Jurusan Manajemen Bisnis Politeknik Negeri Batam). *Journal of Business Administration (JABA)*. 3(2):281-295. doi:10.30871/jaba.v3i2.1529
- Hermawan YE. 2022. Skenario pengelolaan sumber daya manusia untuk meningkatkan komitmen pegawai milenial Otoritas Jasa Keuangan. [tesis] Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Hoelchle D. 2007. Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. *The Stata Journal*. 7(3):281-312.
- Ilyas M, Shofawati A. 2019. Pengaruh inflasi, nilai tukar rupiah, bi rate terhadap nilai aktiva bersih reksa dana terproteksi syariah periode 2014-2018 di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. 6(9):1830-1839. doi:10.20473/vol6iss2019pp1830-1839
- Joanna AD. 2017. The impact of mutual fund performance on mutual fund market Value With Internet Financial Reporting (IFR) As Intervening Variable. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*. 22(2):145-153.
- [KEMENDAG]. Pusat Data dan Sistem Informasi, Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. 2022. Nilai Tukar Mata Uang Asing Terhadap Rupiah. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://satudata.kemendag.go.id/exchange-rates>
- [KEMENKES]. Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. 2020. Dua Pasien Positif COVID-19 Dirawat di RSPI Suliarti Saroso. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://www.kemkes.go.id/article/view/20030200009/dua-pasien-positif-covid-19-dirawat-di-rspi-suliarti-saroso.html>
- [KEMENKES]. Kementerian Kesehatan Republik Indonesia. 2021. Status Wabah Corona di Indonesia Ditetapkan sebagai Bencana Nasional. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://sehatnegeriku.kemkes.go.id/baca/umum/20200315/3633379/status-wabah-corona-indonesia-ditetapkan-bencana-nasional/>
- [KSEI]. Kustodian Sentral Efek Indonesia. 2022. Statistik Pasar Modal Indonesia Desember 2021. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Public_Desember_2021.pdf

- Maditiara A. 2019. Kinerja Reksadana Terproteksi Syariah Dengan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen (Periode Tahun 2013-2016). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. 5(11): 959-973. doi:10.20473/vol5iss201811pp959-973
- Mas'ud. 2016. Risk Dan Return Investasi pada produk Reksadana Terproteksi di Bursa Efek Indonesia [skripsi]. Jember: Universitas Muhammadiyah Jember.
- Nainggolan I. 2022. Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan subsektor transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2020. [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Nugraha H, Hakim L, Prasetyani D. 2021. Analisis Pengaruh Indeks Keyakinan Konsumen, Suku Bunga, dan IHSG Terhadap Industri Reksa Dana Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Fakultas Ekonomi Universitas Tidar* 2021.
- Nugroho SA. 2021. Strategi penyusunan portofolio saham dalam periode pandemi COVID-19. [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Nurhayati K. 2020. Analisa kinerja reksa dana terproteksi (Treynor Index, Jensen Index, Sortino Ratio, Adjusted Sharpe Index, dan Adjusted Jensen Index) Periode Januari 2019 – Juli 2020. [skripsi]. Jakarta: Indonesia Banking School.
- Nurjanah S. 2018. Pengaruh Inflasi, Kurs, BI Rate Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah di Indonesia [skripsi]. Jambi: Universitas Islam Negeri Sulthan Thaha Saifuddin.
- Nursanti TD, Nugraha, Sari M, Waspada IP. 2021. The Performance of Protected Mutual Funds in Indonesia During COVID-19 Period. *Advances in Economics, Business and Management Research*. 187(2021):41-45.
- [OJK]. Otoritas Jasa Keuangan. 2022. Produk Reksadana, Manajer Investasi, Bank Kustodian, Tipe Reksadana. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://reksadana.ojk.go.id/Public/ProdukReksadanaPublic.aspx>
- [OJK]. Otoritas Jasa Keuangan. 2022. Reksa Dana Terproteksi. [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/72>
- [OJK]. Otoritas Jasa Keuangan. 2015. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 48/POJK.04/2015 Tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Dengan Penjaminan, dan Reksa Dana Indeks.
- Pakpahan NP. 2018. Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana campuran di Indonesia [skripsi]. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Panigrahi A, Karwa P, Joshi P. 2020. Impact of macroeconomic variables on the performance of mutual funds: a selective study. *Journal of Economic Policy & Research*. 15(1):29-43.
- Pratiwi I, Budiman MA. 2020. Faktor-faktor makroekonomi yang memengaruhi net asset value reksa dana saham syariah di Indonesia. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*. 4(2):145-157. doi:10.5281/zenodo.4270608
- Ramadhani A, Juwita HAJ. 2019. Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Terproteksi Dengan Menggunakan Metode Sharpe (Studi Pada Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Terproteksi yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Tahun 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. 7(2):1-17.
- Rizal S. 2021. Fenomena Penggunaan Platform Digital Reksa Dana Online dalam Peningkatan Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia. *HUMANIS (Humanities, Management and Science Proceedings)*. 1(2):851-861.
- Salzabella S. 2021. Analisa Faktor-faktor memengaruhi konsumen dalam menggunakan aplikasi E-Wallet. [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- [SATGAS]. Satuan Tugas Penanganan COVID-19. 2021. Tanya Jawab Apa yang dimaksud dengan pandemi? [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://covid19.go.id/tanya-jawab?search=Apa%20yang%20dimaksud%20dengan%20pandemi>
- Septiaji A, Rahardjo T. 2020. Pengaruh IHSG, Nilai Tukar, dan BI Rate Terhadap Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap (Studi Pada Reksa Dana Pendapatan Tetap Yang Terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan Periode Tahun 2015 – 2019). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. 9(1):1-14.
- Septiani D, Martono A, Karlina L, Ferdiansyah. 2020. Pengenalan Manajemen Investasi dan Pasar Modal Bagi Siswa/i dan Guru Akuntansi SMK Bintang Nusantara. *Jurnal Keuangan Umum dan Akuntansi Terapan*. 2(1):58-63. doi:10.31092/kuat.v2i1.681

- Setiadi E. 2020. Analisis Pengaruh Inflasi, BI Rate dan Kurs Terhadap Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah Terproteksi Periode 2009-2018 [skripsi]. Lampung: Universitas Islam Negeri Raden Intan.
- Setiawan C, Wati NPK. 2019. Factors Affecting the Performance of Sharia Equity Funds in Indonesia. *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*. 12(4):481-508. doi: 10.22059/ijms.2019.263411.673253
- Setiawan F, Qudziyah. 2021. Analisis Jumlah Uang Beredar, Inflasi dan Nilai Aktiva Bersih Reksadana Syariah. *Jurnal Ekonomi Syariah*. 6(2):139-154. doi:10.30736/jesa.v6i2.127
- Sugiarto H. 2008. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap Dengan Reksa Dana Terproteksi Pada Periode 1 Januari 2007 - 31 Desember 2007 [tesis]. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Syahdina A, Setiyawan A. 2021. Determinan Faktor Kinerja Reksa Dana Campuran di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Perbankan*. 8(2):37-50.
- [UU] Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. 1995.
- Wicaksono MP, Sampurno RD. 2017. Analisis Pengaruh Fund Age, Market Timing Ability, Stock Selection Skill, Portfolio Turnover dan Fund Size Terhadap Kinerja Reksa Dana Syariah Periode 2013 – 2015. *Diponegoro Journal of Management*. 6(3):1-11.
- Wildan R. 2022. Evaluasi kinerja portofolio saham optimal dengan melakukan pengelompokan emiten berdasarkan pergerakan harga saham. [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- [WORLDOMETER]. Worldometer. 2022. Reported Cases and Deaths by Country or Territory. [internet] [diakses 2022 Maret 30]. Tersedia pada: <https://www.worldometers.info/coronavirus/#countries>
- Wulandari NW. 2020. Pengaruh faktor reksa dana dan faktor ekonomi makro terhadap kinerja reksa dana saham di Indonesia [tesis]. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Zein MID. 2022. Analisis determinan return saham sektor properti dan konstruksi selama pandemi COVID-19. [tesis]. Bogor: Institut Pertanian Bogor.