

**DETERMINAN ALIRAN DANA (*FUND FLOW*)  
PADA REKSA DANA**

(Studi Pada Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham Periode 2011-2014)



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**ISTI ARUM MURTIASIH**

**NIM 12010112130173**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2016**

**DETERMINAN ALIRAN DANA (*FUND FLOW*)  
PADA REKSA DANA**

(Studi Pada Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham Periode 2011-2014)



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun Oleh :

**ISTI ARUM MURTIASIH**

**NIM 12010112130173**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2016**

## PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Isti Arum Murtiasih  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130173  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **DETERMINAN ALIRAN DANA (FUND FLOW) PADA REKSA DANA (Studi pada reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham periode 2011-2014)**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME

Semarang, 19 Agustus 2016

Dosen Pembimbing

(Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME)  
NIP. 196008201986032001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Mahasiswa : Isti Arum Murtiasih  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130173  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **DETERMINAN ALIRAN DANA (FUND FLOW) PADA REKSA DANA (Studi pada reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham periode 2011-2014)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 30 Agustus 2016**

Tim Penguji

1. Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME (.....)
2. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si (.....)
3. Erman Denny Arfianto, SE., MM (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Isti Arum Murtiasih, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **DETERMINAN ALIRAN DANA (FUND FLOW) PADA REKSA DANA (Studi pada reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham periode 2011-2014)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 19 Agustus 2016

Yang membuat pernyataan,

(Isti Arum Murtiasih)  
NIM 12010112130173

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu akan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan kepada Tuhanlah hendaknya kamu berharap.”*

*(QS. Al-Insyirah: 6-8)*

*Hiduplah seperti air yang mengalir walaupun banyak batu dan hambatan yang menghadang air akan tetap menemukan jalannya.*

*-Almarhum Ayah-*

***Skripsi ini saya persembahkan untuk:***

*Orang tua, Bude, Adik dan Keluarga Besar*

## **ABSTRACT**

*Mutual Fund is an investment alternative that provides many benefits to investors such as managed by professional management, diversification of investment, information transparency, high liquidity, and low cost. The flow of funds (fund flow) in mutual funds illustrates allocation decisions made by investors. Rise and fall of the flow of funds (fund flow) can be affected by various factors both internal factors and external factors.*

*This research aim to test the influence of past mutual fund past performance, size, unrealized gain/loss, management expense ratio, rating and age toward fund flow of fixed income fund and equity fund. The number of sample for this research is 14 fixed income fund and 22 equity fund that active in 2011-2014, and also have complete prospectus / financial report. The analytical method used in this research is multiple linear regression analysis with the classical assumption.*

*The results of fixed income fund show that past performance, size, MER have a significant effect on fund flow of fixed income fund, while UGL, rating, and age have insignificant effect on fund flow of fixed income fund. The result of equity fund show that UGL and MER have a significant effect on fund flow of equity fund, while past performance, size, rating, and age have insignificant effect on fund flow of equity fund.*

*Keywords : Past performance, size, unrealized gain/loss, management expense ratio, rating, age, fund flow*

## ABSTRAK

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi yang memberikan berbagai manfaat untuk investor seperti dikelola oleh manajemen profesional, diversifikasi investasi, transparansi informasi, likuiditas yang tinggi, dan berbiaya rendah. Aliran dana (*fund flow*) pada reksa dana menggambarkan keputusan alokasi yang dilakukan oleh investor. Naik turunnya aliran dana (*fund flow*) dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor baik faktor internal maupun faktor eksternal.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kinerja masa lalu, *size* (total dana kelolaan), *unrealized gain/loss*, *management expense ratio*, rating, dan umur terhadap aliran dana (*fund flow*) reksa dana pendapatan tetap dan saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 reksa dana pendapatan tetap dan 22 reksa dana saham yang aktif pada tahun 2011-2014 dan mempunyai prospektus pembaharuan/laporan keuangan yang lengkap. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian untuk reksa dana pendapatan tetap menunjukkan bahwa kinerja masa lalu, *size*, MER berpengaruh signifikan terhadap aliran dana (*fund flow*) pada reksa dana pendapatan tetap, sedangkan UGL, rating, dan umur tidak berpengaruh signifikan terhadap aliran dana (*fund flow*) pada reksa dana pendapatan tetap. Hasil penelitian untuk reksa dana saham menunjukkan bahwa UGL dan MER berpengaruh signifikan terhadap aliran dana (*fund flow*) pada reksa dana saham, sedangkan, kinerja masa lalu, *size*, rating dan umur tidak berpengaruh signifikan terhadap aliran dana (*fund flow*) pada reksa dana saham.

Kata kunci : kinerja masa lalu, *size*, *unrealized gain/loss*, *management expense ratio*, rating, umur, *fund flow*



## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“DETERMINAN ALIRAN DANA (*FUND FLOW*) PADA REKSA DANA (Studi pada reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham periode 2011-2014)”** sebagai syarat menyelesaikan program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini dapat terselesaikan karena adanya bantuan, bimbingan, dukungan, dan doa dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, dalam kesempatan ini penulis dengan tulus hati ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, dan nasihat kepada penulis selama penulisan skripsi ini.
4. Ibu Dra. Hj. Endang Tri Widyarti, M.M., selaku dosen wali yang telah memberikan bantuan dan bimbingan selama masa perkuliahan.

5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Terima kasih telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi penulis selama di perkuliahan.
6. Ibu Iswarisanti-ku tercinta yang senantiasa mendoakan, memberikan dukungan baik moril maupun materiil, membesarkan dan mendidik penulis dengan penuh kasih sayang dan cinta. Serta Almarhum Ayah Suroto-ku tercinta yang telah menanamkan semangat dalam diri penulis walau saat ini sudah tidak bisa lagi mendampingi penulis namun pasti turut berbahagia di alam sana. Terimakasih untuk perjuangan kedua orang-tua ku yang selalu berusaha memberikan yang terbaik untuk penulis.
7. Bude tercinta, Suparmi, Terimakasih atas kasih sayang, dukungan, dan doa yang tiada henti kepada penulis. Serta Adikku, Yuniarti Pratiwi dan Dora Shabrina, yang telah memberikan dukungan, hiburan, dan semangat kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
8. Yudha Chandra yang selalu memotivasi, memberi semangat, saran-saran, sabar dan tulus membantu penulis dalam hal apapun.
9. Keluargaku di kos Griya Anugrah, Nimas dan Intan yang selalu membantu, menjadi tempat bercerita dan teman 24 jam.
10. Ms. Afnia dan Mba Litra. Terimakasih atas segala motivasi, informasi, saran-saran, dan bantuan selama ini.
11. Sahabat selama masa perkuliahan, Sofy, Nabilah, Vina, Galuh, Vita, Itang, Mardhi, Harry, Fikar, Edwin, Alo, Elmer, Baim, Hanif, Aji, Taufani, dan

Mada yang selalu menghibur dan mendukung selama masa perkuliahan dan penyelesaian skripsi ini.

12. Sahabat sejak SMP dan SMA, Dinda, Ghea, Melisa, Ruwanti, Euis, Dila, Audi, Saras Terima kasih atas segala dukungan dan semangat serta selalu menjadi tempat berbagi cerita dan berkeluh kesah selama ini.
13. TIM II KKN UNDIP 2015 Desa Padurenan : Eva, Angel, Feby, Lia, Gita, Faiz, Ilham, Pras. Terima kasih atas segala pengalaman, ilmu, dan bantuan selama ini.
14. Teman-teman Manajemen angkatan 2012, Alin, Ima, Mia, Rio, dan teman-teman lainnya. Terima kasih telah memberikan masukan, bantuan, dan semangat.
15. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu dalam berbagai proses yang diperlukan.
16. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan kelemahan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi menyempurnakan skripsi ini. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi seluruh pihak yang membutuhkan.

Semarang, 19 Agustus 2016

Penulis

Isti Arum Murtiasih

## DAFTAR ISI

	<b>Halaman</b>
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
<i>ABSTRACT</i> .....	vi
ABSTRAK .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	11
1.4 Sitematika Penelitian.....	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	16
2.1 Landasan Teori .....	16
2.1.1 Teori Investasi.....	16
2.1.2 Teori Sinyal.....	17
2.1.3 <i>Prospect/Loss-Aversion-Theory</i> .....	17
2.1.4 Teori Keagenan .....	18
2.1.5 Reksa Dana.....	19
2.1.5.1 Pengertian Reksa Dana .....	19
2.1.5.2 Mekanisme Kerja Reksa Dana.....	20
2.1.6 Pengelolaan Reksa Dana .....	22

2.1.7	Jenis dan Karakter Reksa Dana .....	24
2.1.7.1	Bentuk Dasar Reksa Dana.....	24
2.1.7.2	Jenis Reksa Dana.....	26
2.1.8	Aliran Dana ( <i>Fund Flow</i> ) Pada Reksa Dana .....	28
2.2	Penelitian Terdahulu .....	28
2.3	Pengaruh Variabel terhadap Aliran Dana Reksa Dana .....	34
2.3.1	Pengaruh Kinerja Masa Lalu terhadap <i>Fund Flow</i> .....	34
2.3.2	Pengaruh <i>Size</i> terhadap <i>Fund Flow</i> .....	35
2.3.3	Pengaruh UGL terhadap <i>Fund Flow</i> .....	36
2.3.4	Pengaruh MER terhadap <i>Fund Flow</i> .....	38
2.3.5	Pengaruh Rating terhadap <i>Fund Flow</i> .....	39
2.3.6	Pengaruh Umur terhadap <i>Fund Flow</i> .....	40
2.4	Kerangka Pemikiran.....	42
2.5	Perumusan Hipotesis.....	43
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		44
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	44
3.1.1	Variabel Penelitian.....	44
3.1.2	Definisi Operasional.....	44
3.1.2.1	<i>Fund Flow</i> Reksa Dana.....	44
3.1.2.2	Kinerja Masa Lalu Reksa Dana.....	45
3.1.2.3	<i>Size</i> Reksa Dana .....	46
3.1.2.4	UGL Reksa Dana .....	47
3.1.2.5	MER Reksa Dana.....	47
3.1.2.6	Rating Reksa Dana.....	48
3.1.2.7	Umur Reksa Dana .....	49
3.2	Populasi dan Sampel .....	50
3.2.1	Populasi .....	50
3.2.2	Sampel.....	50
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	54

3.4	Metode Pengumpulan Data .....	54
3.5	Metode Penelitian.....	55
3.5.1	Analisis <i>Fund Flow</i> Reksa Dana.....	55
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	56
3.5.2.1	Uji Multikolinearitas .....	56
3.5.2.2	Uji Autokorelasi.....	57
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas .....	58
3.5.2.4	Uji Normalitas .....	59
3.5.3	Uji Regresi Linear Berganda.....	59
3.5.4	Uji Determinasi .....	60
3.5.5	Prosedur Pengujian Hipotesis .....	61
3.5.5.1	Uji Statistik T atau Uji Parsial .....	61
3.5.5.2	Uji Statistik F atau Uji Simultan.....	62
BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....		63
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	63
4.2	Analisis Data .....	65
4.2.1	Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian .....	65
4.2.2	Uji Asumsi Klasik.....	72
4.2.2.1	Uji Multikolinearitas.....	72
4.2.2.2	Uji Autokorelasi .....	74
4.2.2.3	Uji Heteroskedastisitas .....	76
4.2.2.4	Uji Normalitas .....	79
4.2.3	Uji Kelayakan Model .....	83
4.2.3.1	Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	83
4.2.3.2	Hasil Uji Statistik F .....	85
4.2.4	Uji Hipotesis .....	86
4.2.4.1	Hasil Uji Hipotesis RDPT .....	87
4.2.4.2	Hasil Uji Hipotesis RDS.....	89
4.3	Interpretasi Hasil .....	92

4.3.1 Interpretasi Hasil Reksa Dana Pendapatan Tetap .....	92
4.3.1.1 Pengaruh KML terhadap Aliran Dana .....	92
4.3.1.2 Pengaruh Size terhadap Aliran Dana .....	93
4.3.1.3 Pengaruh UGL terhadap Aliran Dana .....	94
4.3.1.4 Pengaruh MER terhadap Aliran Dana .....	95
4.3.1.5 Pengaruh Rating terhadap Aliran Dana .....	96
4.3.1.6 Pengaruh Umur terhadap Aliran Dana .....	97
4.3.2 Interpretasi Hasil Reksa Dana Saham .....	98
4.3.2.1 Pengaruh KML terhadap Aliran Dana .....	98
4.3.2.2 Pengaruh Size terhadap Aliran Dana .....	99
4.3.2.3 Pengaruh UGL terhadap Aliran Dana .....	101
4.3.2.4 Pengaruh MER terhadap Aliran Dana .....	101
4.3.2.5 Pengaruh Rating terhadap Aliran Dana .....	102
4.3.2.6 Pengaruh Umur terhadap Aliran Dana .....	103
Bab V PENUTUP .....	105
5.1 Kesimpulan .....	105
5.2 Keterbatasan Penelitian .....	107
5.3 Saran .....	108
DAFTAR PUSTAKA .....	111
LAMPIRAN-LAMPIRAN .....	115

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Perkembangan Industri Reksa Dana .....	3
Tabel 1.2 Subscription dan Redemption Reksa Dana .....	5
Tabel 1.3 NAB per Jenis Reksa Dana .....	6
Tabel 1.4 <i>Research Gap</i> .....	10
Tabel 2.2 Gambaran Reksa Dana Konvensional .....	24
Tabel 2.3 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	31
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel .....	49
Tabel 3.2 Daftar Sampel Reksa Dana Pendapatan Tetap .....	51
Tabel 3.3 Daftar Sampel Reksa Dana Saham .....	52
Tabel 4.1 Data Hasil Pemilihan Sampel .....	63
Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian Reksa Dana Pendapatan Tetap .....	65
Tabel 4.3 Deskripsi Variabel Penelitian Reksa Dana Saham .....	68
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas Reksa Dana Pendapatan Tetap .....	73
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas Reksa Dana Saham .....	73
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi Reksa Dana Pendapatan Tetap .....	75
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi Reksa Dana Saham .....	75
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas RDPT dengan Uji Glejser .....	78
Tabel 4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas RDS dengan Uji Harvey-Godfrey ....	78
Tabel 4.10 Uji Normalitas RDPT dengan <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	82
Tabel 4.11 Uji Normalitas RDS dengan <i>Kolmogorov-Smirnov</i> .....	82
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi RDPT .....	84
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi RDS .....	84
Tabel 4.14 Hasil Uji Statistik F Reksa Dana Pendapatan Tetap .....	85
Tabel 4.15 Hasil Uji Statistik F Reksa Dana Saham .....	86
Tabel 4.16 Hasil Uji Statistik T Reksa Dana Pendapatan Tetap .....	87
Tabel 4.17 Hasil Uji Statistik T Reksa Dana Saham .....	89
Tabel 4.18 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	91



## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 2.1 Mekanisme Kerja Reksa Dana .....	17
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	42
Gambar 4.1 Uji Heteroskedastisitas RDPT dengan <i>Scatter Plot</i> .....	76
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas RDS dengan <i>Scatter Plot</i> .....	77
Gambar 4.3 Uji Normalitas RDPT dengan Histogram .....	79
Gambar 4.4 Uji Normalitas RDPT dengan Normal P-P Plot.....	80
Gambar 4.5 Uji Normalitas RDS dengan Histogram.....	80
Gambar 4.6 Uji Normalitas RDS dengan Normal P-P Plot .....	81

## DAFTAR LAMPIRAN

	<b>Halaman</b>
Lampiran A Daftar Sampel Reksa Dana .....	123
Lampiran B Data Sampel Reksa Dana .....	126
Lampiran C Hasil Analisis Regresi Reksa Dana .....	130

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Kebutuhan hidup manusia setiap tahunnya mengalami peningkatan seiring dengan meningkatnya peradaban manusia. Namun, peningkatan kebutuhan hidup tersebut tidak diiringi dengan peningkatan penghasilan. Ditambah lagi dengan kenaikan inflasi yang lebih tinggi atau tidak sesuai dari bunga yang diberikan kepada masyarakat yang menyimpan dananya (menabung), menyebabkan peningkatan aset yang diterima dari kegiatan menabung tidak bisa melebihi peningkatan dari inflasi itu sendiri. Hal tersebut mendorong masyarakat melakukan kegiatan investasi dengan menanamkan modal pada satu atau lebih aktiva dalam jangka waktu tertentu dengan harapan *return* yang lebih tinggi. Setidaknya ada tiga alasan utama terkait dengan melakukan kegiatan investasi diantaranya untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa depan, mengurangi risiko inflasi, dan adanya dorongan untuk menghemat pajak (Tandelilin, 2001:5). Investor dapat menginvestasikan dananya pada aset riil maupun pada aset finansial. Investasi pada aset riil diantaranya melalui properti (tanah & rumah), emas, maupun logam mulia lainnya. Sedangkan untuk investasi pada aset finansial dapat dilakukan melalui dunia perbankan, pasar uang, maupun pasar modal, contohnya deposito, obligasi, reksa dana, saham, dll.

Prinsip investasi pada dasarnya adalah *high risk high return* semakin tinggi risiko yang diambil oleh investor, maka akan semakin tinggi *return* yang didapat. Sebagian besar investor pemula memiliki keterbatasan diantaranya mempunyai

modal yang relatif kecil, memiliki pengetahuan yang minim tentang pasar modal, dan tidak mempunyai waktu yang cukup untuk memantau keadaan pasar yang fluktuatif. Dalam hal ini reksa dana dapat menjadi solusi dari keterbatasan yang dimiliki investor pemula dalam melakukan investasi.

Menurut Darmaji (2001 :147) reksa dana merupakan alternatif investasi bagi masyarakat yang mempunyai modal kecil, tidak memiliki waktu serta keahlian untuk menghitung risiko investasi mereka. Melalui reksa dana, investasi akan dikelola oleh pihak ahli dan profesional yang disebut manajer investasi (MI). Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal pasal 1 ayat 11, Manajer Investasi didefinisikan “pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya.” Dengan kata lain, manajer investasi mendiversifikasikan dana kolektif dari masyarakat ke beberapa surat berharga yang diperdagangkan di pasar uang maupun pasar modal. Diversifikasi tersebut bertujuan untuk meminimalkan risiko dari investasi.

Perkembangan industri reksa dana di Indonesia tumbuh cukup signifikan dari tahun ke tahun. Di Indonesia, reksa dana dimulai sejak tahun 1976 dengan didirikannya PT Danareksa oleh pemerintah. Pada tahun 1996, Bapepam-LK untuk pertama kalinya mengeluarkan peraturan tentang pelaksanaan reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK). Pengeluaran peraturan itu membuat industri reksa dana tumbuh dengan cepat pada tahun 1996 terdapat 25 jumlah reksadana dengan NAB sebesar Rp. 2.782 Miliar Rupiah. Kemudian pada tahun 1997 jumlah

reksadana meningkat menjadi 77 reksadana dengan NAB sebesar Rp. 4619 Miliar. Pada akhir tahun 2015 jumlah reksa dana yang tersedia sebesar 1083 reksa dana dengan NAB Rp. 268.446, 61 Miliar. Berikut tabel perkembangan industri reksa dana di Indonesia periode 1996-2015.

**Tabel 1.1**

**Perkembangan Industri Reksa Dana Keseluruhan Periode 1996-2015**

Tahun	Jumlah Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih (NAB) (Miliar Rupiah)
1996	25	2.782
1997	77	4.619
1998	81	2.992
1999	83	4.794
2000	94	5.515
2001	108	8.003
2002	131	46.613
2003	186	69.447
2004	246	104.037
2005	328	29.405
2006	403	51.620
2007	473	92.190
2008	567	74.065
2009	605	112.086
2010	616	144.693
2011	671	167.231
2012	754	187.597
2013	794	192.544
2014	894	241.571
2015	1083	268.446

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan, [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Dilihat dari tabel 1.1 mengenai perkembangan industri reksa dana di Indonesia, menunjukkan terjadi peningkatan dalam jumlah reksa dana dan nilai aktiva bersih yang dikelola reksa dana. Hal ini menunjukkan bahwa masyarakat Indonesia mulai memperhatikan industri reksa dana sebagai peluang investasi yang

menarik karena selain bisa dilakukan dengan modal yang relatif kecil, *return* yang didapatkan bisa lebih baik dari instrumen lainnya.

Perkembangan dan Pertumbuhan reksa dana disebabkan oleh kelebihan komparatif yang dimiliki reksa dana dibandingkan dengan produk perbankan dan non-perbankan pasar modal lain (Supriyanto dan Pangalila, 2006) seperti :

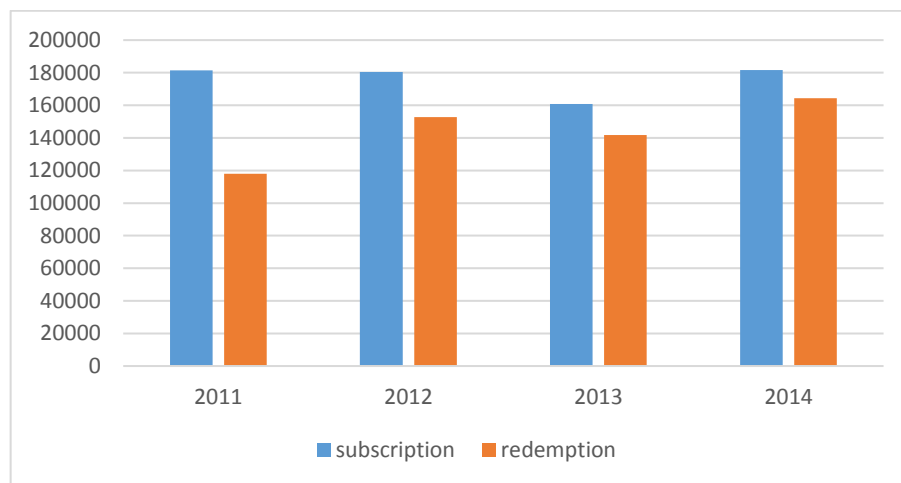
1. Mendapatkan *return* yang berasal dari deviden, kupon/bunga obligasi, dan capital gain jika terjadi penjualan kembali terhadap unit penyertaan.
2. Terdiversifikasi sehingga risiko dapat terkontrol dengan baik.
3. Sangat likuid karena dapat dicairkan kapan saja.
4. Potensi *return* yang didapat lebih tinggi dibandingkan deposito.
5. Mudah, fleksibel serta dikelola secara professional dengan biaya pengelolaan yang relatif murah.
6. Informasi yang transparan dan laporan rutin setiap hari atau setiap satu bulan sekali.
7. Dasar hukum terjamin dan diatur secara ketat melalui peraturan otoritas jasa keuangan (OJK)

Pada saat ini reksa dana yang memiliki dana kelolaan paling besar masih dimiliki oleh reksa dana konvensional yaitu reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, dan reksa dana pasar uang. Untuk memilih jenis reksa dana, seorang investor dapat menyesuaikan dengan kebutuhan serta tujuan investasinya, ingin berinvestasi untuk jangka pendek, jangka menengah atau jangka panjang. Pada reksa dana pasar uang, dana investor akan diinvestasikan pada

pasar uang yaitu efek-efek hutang yang berjangka pendek kurang dari atau sama dengan satu tahun. Berbeda dengan reksa dana pasar uang, pada reksa dana pendapatan tetap dana dari investor akan diinvestasikan setidaknya 80% dari portofolio ke obligasi. Pada reksa dana saham setidaknya 80% dari portofolio harus diinvestasikan pada saham. Setiap investasi memiliki risiko, tergantung bagaimana investor memilih produk reksa dana terbaik sesuai dengan kebutuhan dan tujuan investasinya. Umumnya risiko dari reksa dana saham lebih tinggi, namun *return* yang didapat dari berinvestasi pada reksa dana saham lebih besar dibanding reksa dana jenis lain.

**Tabel 1.2**

***Subscription dan Redemption Reksadana Periode 2011-2014***



Sumber : ojk.go.id

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa aliran dana masuk karena terjadi *subscription* dan aliran dana keluar karena terjadi *redemption* reksa dana pada tahun 2011-2014 mengalami fluktuasi. Aliran dana masuk dari tahun 2011 sampai tahun 2013 cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2011 *subscription* reksa dana

mencapai 181,361 Triliun dan turun menjadi 160,818 triliun rupiah di tahun 2013. Menurut Denny (2014), kinerja reksa dana terganggu disebabkan oleh banyak masalah pada industri reksa dana seperti suku bunga naik, inflasi tinggi, dan lambatnya pertumbuhan ekonomi nasional. Buruknya kondisi makro ekonomi di Indonesia sangat mempengaruhi aliran dana masuk reksa dana. Pada tahun 2014, aliran dana masuk reksa dana meningkat yang ditandai dengan naiknya aliran dana masuk menjadi 181,587 triliun rupiah. Sedangkan aliran dana keluar reksa dana setiap tahunnya mengalami fluktuasi.

**Tabel 1.3**  
**Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana per Jenis Reksa Dana Konvensional**  
**Periode 2011-2014**  
**Dalam Triliun Rupiah**

Reksa Dana	2011	2012	2013	2014
Pasar Uang	9,83	12,45	11,24	23,06
Campuran	21,71	20,70	19,29	20,39
Pendapatan Tetap	28,92	34,57	28,82	35,97
Saham	61,35	69,56	81,63	105,45
Total	121,81	137,28	140,98	184,87

Sumber : ojk.go.id

Tabel 1.3 menunjukkan nilai aktiva bersih (NAB) dari setiap jenis reksa dana selama periode 2011-2014. NAB reksa dana menggambarkan total aset bersih yang dikelola oleh masing-masing reksa dana. Nilai tersebut dipengaruhi oleh pembelian dan penjualan reksa dana yang dilakukan oleh investor. Banyaknya nilai reksa dana ditentukan oleh tujuan keuangan para investor.

Aliran dana (*fund flow*) pada reksa dana merupakan indikator modern yang cukup berguna bagi investor yang bijak. Naik turunnya aliran dana (*fund flow*) itu



sendiri tampaknya dipengaruhi oleh berbagai faktor baik itu internal maupun eksternal (Mahadanalearning, 2008).

Kinerja masa lalu merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi. Menurut Narulita dan Parwada (2012) terdapat hubungan positif signifikan antara *inflow* reksa dana dengan kinerja masa lalu. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Rompotis (2007) bahwa kinerja berpengaruh positif signifikan terhadap *fund flow* reksa dana. Namun hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Remolona, dkk (1997). Pada penelitian tersebut Mereka melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja masa lalu terhadap aliran dana (*fund flow*) pada reksa dana di Amerika Serikat. Pada penelitian tersebut dinyatakan bahwa kinerja masa lalu tidak berpengaruh signifikan pada aliran uang masuk (*net subscription*) pada reksa dana di Amerika.

*Size* (ukuran) Reksa dana atau jumlah dana kelolaan dapat dilihat dari besarnya total nilai aktiva bersih (NAB). Ukuran reksa dana merupakan salah satu karakteristik penting dari reksa dana yang dapat memengaruhi aliran dana (*fund flow*). Menurut Putriani (2014) *size* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap aliran dana reksa dana. Penelitian menunjukkan bahwa total aset merupakan faktor yang penting dalam mengevaluasi reksa dana. Semakin sedikit aset, semakin investor melakukan *redeem* dan berpindah ke reksa dana lain yang memiliki *size* lebih besar. Sedangkan, menurut Narulita dan Parwada (2012) *size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *inflow*. Penelitian tersebut didukung oleh Cashman, *et al* (2006). Menurutnya *size* berpengaruh signifikan negatif pada aliran dana reksa dana.

*Unrealized gain or loss* merupakan keuntungan atau kerugian yang belum terealisasi, terjadi ketika adanya kenaikan (penurunan) dana setelah investor membeli suatu reksa dana. Pada umumnya, *Unrealized gains/losses* ini disebut “*paper*” *profit or losses* yang berarti bahwa keuntungan (kerugian) yang terjadi hanya ada pada “kertas.” Banyak investor menghitung nilai sekarang dari portofolio investasi mereka berdasarkan nilai-nilai yang belum direalisasi. Menurut Bergstresser dan Poterba (2001) UGL berpengaruh negatif signifikan terhadap *inflow* reksa dana. Pengaruh negatif tersebut terhadap *fund flow* disebabkan karena UGL berpotensi mempengaruhi kewajiban akan pajak di masa depan.

*Management Expense Ratio* (MER) merupakan perbandingan antara biaya operasional reksa dana dengan jumlah dana yang dikelolanya. *Expense Ratio* terdiri dari biaya administrasi, biaya operasional, *fee advisory* investasi, dan biaya operasional lainnya. Menurut Rompotis (2007) *Expense Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Aliran dan reksa dana dikarenakan investor bersifat *cost-averse*, hasil penelitian sejalan dengan Narulita dan Parwada (2012) bahwa MER berpengaruh negatif signifikan terhadap *inflow* reksa dana. Namun, hasil penelitian yang berbeda dibuktikan oleh Barber, et al. (2003), bahwa rasio biaya (*expense ratio*) berpengaruh signifikan positif terhadap aliran dana (*fund flow*) pada reksa dana di Amerika Serikat.

Rating merupakan pemeringkatan terhadap reksa dana yang berbeda. Setiap tahunnya pemeringkatan ini dilakukan oleh majalah investor. Pada publikasi pemeringkatan, investor dapat menjadikan publikasi tersebut sebagai referensi tambahan dalam menilai apakah reksa dana tersebut dapat dianggap baik atau tidak

sehingga mampu melakukan pengambilan keputusan yang sesuai. Pada penelitian yang dilakukan oleh Del Guercio dan Tkac (2007) terdapat pengaruh positif dari rating reksa dana terhadap aliran dana (*fund flow*) reksa dana di Amerika Serikat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Morey (2002) bahwa tidak ada pengaruh dari rating reksa dana dengan aliran dana reksa dana.

*Fund Age* atau umur reksa dana merupakan bagian dari karakteristik reksa dana yang seringkali digunakan oleh investor dalam memilih produk reksa dana yang terpercaya. Semakin lama umur suatu reksa dana maka kinerja dari reksa dana tersebut sudah teruji oleh waktu. Hal ini diteliti oleh Engstrom dan Westerberg (2004) dengan objek penelitian reksa dana di Swedia. Pada penelitian tersebut dinyatakan bahwa umur reksa dana berpengaruh positif signifikan terhadap aliran dana (*fund flow*) reksa dana yang berarti bahwa investor di Swedia lebih menyukai reksa dana yang berusia lebih lama dibanding dengan reksa dana baru. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rompotis (2007) menyatakan bahwa umur reksa dana dapat meningkatkan aliran dana reksa dana walaupun tidak berpengaruh signifikan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ungphakorn (2014), umur reksa dana berpengaruh negatif terhadap aliran dana reksa dana yang berarti bahwa investor di Thailand tidak menjadikan umur sebagai bahan pertimbangan dalam memilih reksa dana. Untuk lebih ringkasnya akan disajikan dalam tabel 1.4 berikut ini :

**Tabel 1.4**  
**Research Gap**

Variabel	Reasearch Gap
KinerjaMasa Lalu	Positif dan Signifikan (Narulita dan Parwada,2012 ; Rompotis, 2007)
	Tidak Signifikan ( Remelona dkk, 1997)
Size	Positif Signifikan (Putriani, 2014)
	Negatif Signifikan (Narulita dan Parwada, 2012; Cashman dkk, 2006)
UGL	Negatif Signifikan (Bergstresser dan Poterba, 2001)
	Negatif Tidak Signifikan (Narulita dan Parwada, 2012)
MER	Negatif Signifikan (Rompotis, 2007 ; Narulita dan Parwada, 2012)
	Positif Signifikan (Barber, dkk, 2003)
Rating	Positif Signifikan (Del Guercio dan Tkac, 2007)
	Tidak Signifikan (Morey, 2002)
Umur	Positif Signifikan (Engstrom dan Westerberg, 2004. Positif tidak signifikan (Rompotis 2007)
	Negatif Signifikan (Teerapan Ungphakorn, 2014)

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada *research gap* terdapat perbedaan hasil penelitian variabel-variabel yang mempengaruhi aliran dana (*fund flow*) dan pada *fenomena gap* menunjukkan aliran dana masuk serta dana keluar yang bersifat fluktuatif dan berbeda-beda. Pada penelitian ini dilakukan secara lebih spesifik yaitu pada reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham, dikarenakan kedua jenis reksa dana tersebut memiliki portofolio yang berbeda-beda. Sehingga determinan *fund flow*

kedua reksa dana tersebut berbeda. Maka penelitian ini akan menganalisis secara lebih spesifik faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi aliran dana (*fund flow*) pada reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Faktor-faktor tersebut antara lain Kinerja masa lalu, *Size*, *Unrealized Gain/Loss* (UGL), *Management Expense Ratio* (MER), Rating dan Umur. Berdasarkan penjelasan di atas dapat diambil pertanyaan penelitian yang diajukan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh kinerja masa lalu terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana ?
2. Bagaimana pengaruh *Size* terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana ?
3. Bagaimana pengaruh *Unrealized Gain/Loss* (UGL) terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana ?
4. Bagaimana pengaruh *Management Expense Ratio* (MER) terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana ?
5. Bagaimana pengaruh Rating reksa dana terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana ?
6. Bagaimana pengaruh Umur reksa dana terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana ?

### **1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh Kinerja masa lalu *fund flow* masing-masing kategori reksa dana.

2. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Size* terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana.
3. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Unrealized Gain/Loss* (UGL) terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana.
4. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Management Expense Ratio* (MER) terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana.
5. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh Rating terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana.
6. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh Umur terhadap *fund flow* masing-masing kategori reksa dana

Manfaat penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan referensi dalam mengembangkan ilmu pengetahuan pasar modal, khususnya reksa dana. Menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat mengimplementasikan ilmu pembelajaran selama masa periode perkuliahan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini berguna untuk memberikan pandangan yang obyektif tentang penelitian ini dapat memberikan pengetahuan tentang hal-hal yang mampu mempengaruhi aliran dana (*fund flow*) reksa dana baik itu aliran dana masuk maupun keluar (*inflow&outflow*), sehingga para investor dapat menyeleksi reksa dana yang akan dipilihnya secara lebih optimal.

### 3. Bagi Manajer Investasi

Diharapkan memberikan gambaran mengenai aliran dana reksa dana dalam pengeloaan reksa dana yang selama ini aliran dana berpengaruh terhadap kinerja reksa dana. Penelitian ini juga memberikan informasi tambahan yang berisikan variabel-variabel yang mempengaruhi *cash inflow* dan *cash outflow* reksadana sehingga dapat mengetahui langkah-langkah selanjutnya untuk mengelola reksa dana kedepannya.

#### **1.4 Sistematika Penelitian**

Sistematika Penulisan ini dipaparkan dalam lima bab. Penjelasan masing-masing bab dapat diuraikan sebagai berikut:

##### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab pendahuluan berisikan mengetanai latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan karya ilmiah.

##### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Bab Tinjauan Pustaka berisi tentang landasan teori penunjang penelitian, penelitian terdahulu yang sejenis, kerangka pemikiran dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian.

##### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Bab Metodologi penelitian berisi variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sample, jenis dan sumber data. Metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

##### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab Hasil dan Pembahasan berisi gambaran umum objek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.



## BAB V PENUTUP

Bab Penutup berisi kesimpulan dan saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian bagi pihak yang berkepentingan.