

UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH SKALA EKONOMI (*ECONOMIES OF SCALE*)
DAN LINGKUP EKONOMI (*ECONOMIES OF SCOPE*)
TERHADAP REKSA DANA DI INDONESIA
PERIODE 2007-2011**

SKRIPSI

ANDRIE RIFANI

1006815796

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH SKALA EKONOMI (*ECONOMIES OF SCALE*)
DAN LINGKUP EKONOMI (*ECONOMIES OF SCOPE*)
TERHADAP REKSA DANA DI INDONESIA
PERIODE 2007-2011**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi
dalam bidang Ilmu Administrasi

**ANDRIE RIFANI
1006815796**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JUNI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar

Nama : Andrie Rifani

NPM : 1006815796

Tanda Tangan :

Tanggal : 10 Juli 2012



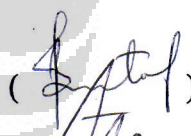
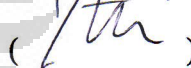


UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Andrie Rifani
NPM : 1006815796
Program Studi : Administrasi Niaga
Judul Skripsi : "Pengaruh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan
Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) terhadap
Reksa Dana di Indonesia periode 2007-2011"

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi pada Program Studi Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Ir. Bernardus Yulianto Nugroho MSM., PhD ()
Sekretaris : Erwin Harinurdin S.Sos, M.Ak ()
Penguji : Prof. Dr. Ferdinand Dehoutman Saragih M.A. ()
Ketua Sidang : Drs. Asrori, MA, FLMI ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 10 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan anugerah-Nya yang telah diberikan kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan Laporan Akhir yang berjudul **“Pengaruh Skala Ekonomi (*Economies Of Scale*) Dan Lingkup Ekonomi (*Economies Of Scope*) Terhadap Reksa Dana Di Indonesia Periode 2007-2011”**.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan kesulitan dan hambatan, namun berkat dukungan dan bantuan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik dan tepat waktu. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang tidak terhingga kepada :

1. Prof. Dr. Bambang Shergie Laksmono, M.Sc selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.
2. Drs. Asrori, MA, FLMI selaku Ketua Program Sarjana Ekstensi Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
3. Dra. Fibria Indriati, M.Si selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Niaga Program Sarjana Ekstensi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
4. Ir. Bernardus Y. Nugroho Ph.D selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu serta memberikan pengarahan kepada penulis selama menyusun skripsi ini.
5. Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih M.A. selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktu untuk mengoreksi serta kritik dan saran kepada penulis.
6. Seluruh staf pengajar dan PPAA Program Studi Ilmu Administrasi Niaga Ekstensi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
7. Mama, Papa, Raihana, Tiara, Oom Ampon, Tante Yati, Aulia, Aufa, dan Auza yang selalu membantu penulis dalam segala hal dan yang selalu memberikan doa, kasih sayang serta dukungan baik moril maupun materiil.

8. Karyawan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), terutama Mba Adinda atas informasi dan data-data yang diberikan kepada peneliti.
9. Eiichiro Oda yang telah menyemangati penulis lewat media visual dan audio serta canda.
10. Erwin, Hasrul, Sonny, dan Titiek yang senantiasa meluangkan waktu untuk membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
11. Putra, Ikhsan, Eggy, Rezza, Agus, Adit, Pano, dan Bram sebagai teman-teman terbaik penulis yang selalu memberikan semangat, perhatian dan doa kepada penulis.
12. Atin, Mamad, Midun, Zaki, Jepi, Apang, Bangdan, Lucky, Surya, dan Deryansyah yang selalu mendoakan, menghibur dan menyemangati penulis.
13. Nurlaila, Dinda, dan Dewi sebagai teman seperjuangan dalam bimbingan yang selalu saling mendukung dan mendoakan.
14. Marsha, Maya, Ona, Gobit, Sigit, Imran, Rosana, Vero, Sisca, serta teman-teman Administrasi Niaga Ekstensi angkatan 2010 yang karena telah menjadi teman yang baik dan selalu berbagi selama masa kuliah.
15. Semua pihak yang telah berkenan membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini dan tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih banyak atas saran dan kritiknya.

Penulis hanya bisa berharap semoga skripsi ini dapat berguna bagi penulis dan pihak pembaca. Penulis juga menyadari terdapat banyak kekurangan di dalam menyusun skripsi ini. Oleh sebab itu penulis memohon maaf apabila terdapat kesalahan tulisan baik disengaja maupun tidak.

Jakarta, Juni 2012

Penulis



UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Andrie Rifani
NPM : 1006815796
Program Studi : Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“Pengaruh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) terhadap Reksa Dana di Indonesia periode 2007-2011”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 10 Juli 2012

Yang menyatakan,

(Andrie Rifani)

ABSTRAK

Nama : Andrie Rifani

NPM : 1006815796

Judul : Pengaruh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) terhadap Reksa Dana di Indonesia periode 2007-2011

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh skala ekonomi dan lingkup ekonomi terhadap reksa dana di Indonesia. Sampel dalam penelitian ini reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap pada periode 2007-2011. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan metode regresi linier berganda. Hipotesis yang akan diuji adalah apakah terdapat pengaruh dari ER (*Expense Ratio*) sebagai ukuran biaya sebuah perusahaan investasi untuk mengoperasikan reksa dana terhadap FAMP (*Family Proportion of Total*), FUNP (*Fund Proportion of Total*), perputaran uang yang terjadi dalam suatu reksa dana, durasi dari reksa dana, aset dari suatu reksa dana, biaya awal pembelian dan biaya pada saat penjualan. Hasil yang dari penelitian ini adalah ER (*Expense Ratio*) memiliki pengaruh signifikan terhadap FUNP (*Fund Proportion of Total*), perputaran uang, dan aset dari suatu reksa dana. Sedangkan ER (*Expense Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap FAMP (*Family Proportion of Total*), durasi dari reksa dana, biaya awal pembelian dan biaya pada saat penjualan.

Kata Kunci: *Economies of Scale*, *Economies of Scope*, Reksa Dana.

ABSTRACT

Name : Andrie Rifani

NPM : 1006815796

Title : *The Effect of Economies of Scale and Economies of Scope on Mutual Funds in Indonesia Period 2007 to 2011*

This research aims to analyze the effect of Economies of Scale and Economies of Scope adoption on the mutual funds in Indonesia. The sample in this study is equity funds and debt funds in the period 2007 to 2011. The research approach used is a quantitative approach using multiple linear regression method. The hypothesis to be tested is whether there is influence from ER (*Expense Ratio*) as a measure of the cost of an investment company to operate a mutual fund against the FAMP (Family Proportion of Total), FUNP (Fund Proportion of Total), turnover in the mutual funds, duration of the mutual funds, assets of the mutual funds, cost at initial purchase and cost at the time of sale against the expense ratio. The results of this study is Expense Ratio has a significant influence on the FUNP (Fund Proportion of Total), turnover in the mutual funds, and assets of the mutual funds. While Expense Ratio do not significantly influence the FAMP (Family Proportion of Total), duration of the mutual funds, cost at initial purchase and cost at the time of sale.

Keyword: *Economies of Scale, Economies of Scope, Mutual Funds.*

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORSINALITAS	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii

BAB 1: PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Signifikansi Penelitian	6
1.5 Batasan Penelitian	7
1.6 Sistematika Penulisan	7

BAB 2: LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Pustaka	9
2.2 Kerangka Teori	16
2.2.1 Skala Ekonomi (<i>Economies of Scale</i>).....	16
2.2.2 Lingkup Ekonomi (<i>Economies of Scope</i>).....	18
2.2.2.1 Perbedaan <i>Economies of Scale</i> dan <i>Economies of Scope</i>	19
2.2.3 Definisi Reksa Dana	21
2.2.3.1 Bentuk-bentuk Reksa Dana	21
2.2.4 Manajer Investasi.....	26
2.2.5 Rasio Pengeluaran (<i>Expense Ratio</i>).....	27
2.2.6 <i>Assets</i>	28
2.2.7 <i>Duration</i>	29
2.2.8 <i>Front-end Load</i>	29
2.2.9 <i>Back-end Load</i>	29
2.2.10 Perputaran (<i>Turnover</i>).....	30
2.2.11 <i>Family Proportion of Total</i>	31
2.2.12 <i>Fund Proportion of Total</i>	32

BAB 3: METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian	33
3.2 Jenis Penelitian.....	33
3.2.1 Berdasarkan Tujuan Penelitian.....	33
3.2.2 Berdasarkan Manfaat Penelitian.....	34
3.2.3 Berdasarkan Dimensi Waktu	34

3.2.4 Berdasarkan Teknik Pengumpulan Data	35
3.3 Populasi dan Sampel	35
3.4 Variabel Penelitian	37
3.4.1 Variabel Independen	37
3.4.2 Variabel Dependen	37
3.4.3 Variabel Kontrol	38
3.5 Model Analisis	38
3.6 Hipotesis Penelitian	39
3.7 Teknik Pengumpulan Data	40
3.8 Teknik Analisis Data	41
3.8.1 Statistik Deskriptif dan Pengujian Hipotesis	41
3.8.2 Pengujian Persamaan Regresi	42
3.9 Tahapan Penelitian	45

BAB 4: ANALISIS HASIL PENELITIAN

4.1 Statistik Deskriptif	46
4.2 Analisis Regresi Data Panel	48
4.2.1 Hasil Estimasi dengan <i>Common Effect</i>	48
4.2.2 Hasil Estimasi dengan Generalized Least Square (GLS)	49
4.3 Penentuan Model Terbaik	50
4.3.1 Uji Chow	51
4.3.2 Uji Hausman	52
4.4 Hasil Regresi Reksa Dana Saham	53
4.5 Uji Hipotesis Reksa Dana Saham	54
4.5.1 Pengaruh FAMP dengan ER	55
4.5.2 Pengaruh FUNP dengan ER	55
4.5.3 Pengaruh TO dengan ER	55
4.5.4 Pengaruh DUR dengan ER	56
4.5.5 Pengaruh ASET dengan ER	56
4.5.6 Pengaruh FEL dengan ER	56
4.5.7 Pengaruh BEL dengan ER	56
4.6 Hasil Regresi Reksa Dana Pendapatan Tetap	57
4.7 Uji Hipotesis Reksa Dana Pendapatan Tetap	58
4.7.1 Pengaruh FAMP dengan ER	58
4.7.2 Pengaruh FUNP dengan ER	59
4.7.3 Pengaruh TO dengan ER	59
4.7.4 Pengaruh DUR dengan ER	59
4.7.5 Pengaruh ASET dengan ER	59
4.7.6 Pengaruh FEL dengan ER	60
4.7.7 Pengaruh BEL dengan ER	60
4.8 Ringkasan Hasil Analisis	60

BAB 5: KESIMPULAN DAN SARAN

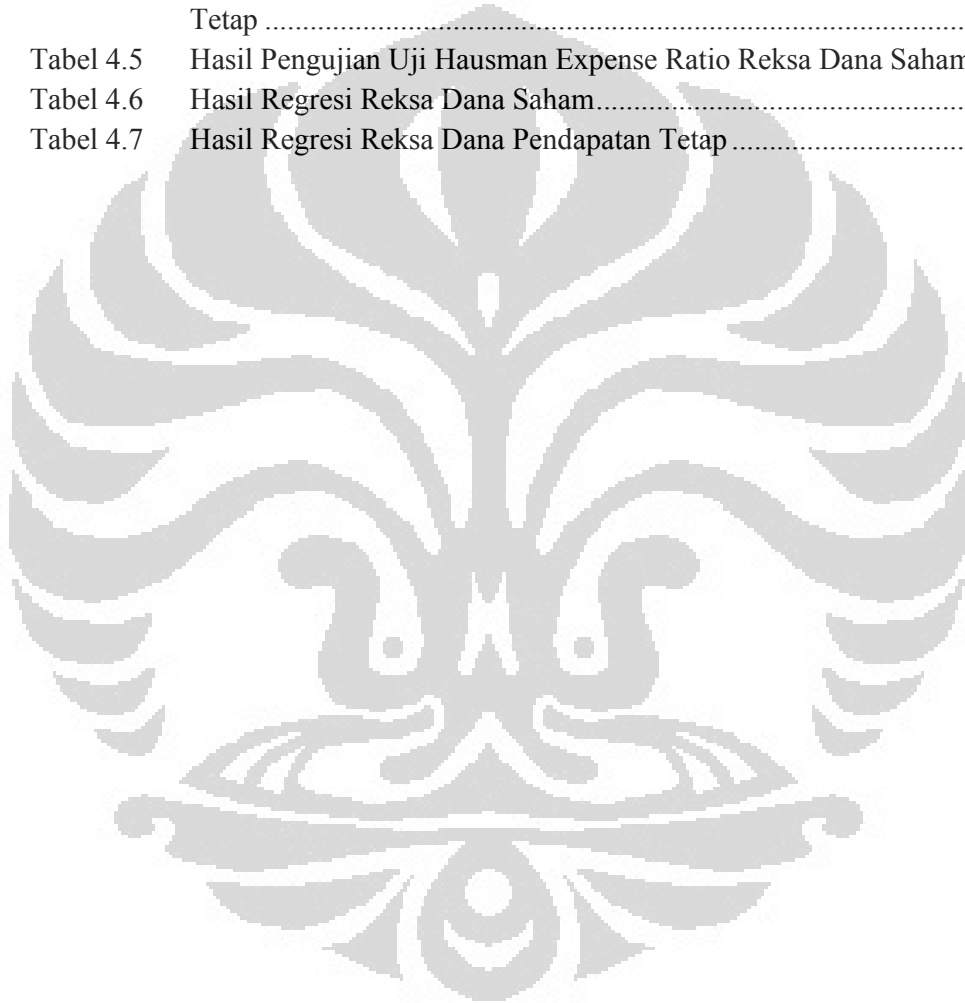
5.1 Simpulan	62
5.2 Saran	63

DAFTAR REFERENSI	64
------------------------	----

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Matriks Tinjauan Pustaka	12
Tabel 2.2	Reksa Dana	24
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham	46
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Reksa Dana Pendapatan Tetap	47
Tabel 4.3	Hasil Pengujian Uji Chow Expense Ratio Reksa Dana Saham	51
Tabel 4.4	Hasil Pengujian Uji Chow Expense Ratio Reksa Dana Pendapatan Tetap	52
Tabel 4.5	Hasil Pengujian Uji Hausman Expense Ratio Reksa Dana Saham .	53
Tabel 4.6	Hasil Regresi Reksa Dana Saham.....	53
Tabel 4.7	Hasil Regresi Reksa Dana Pendapatan Tetap	57



DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Nama Reksa Dana di Indonesia 2007-2011 yang menjadi sampel penelitian.
- Lampiran 2 Hasil Estimasi Reksa Dana Saham dengan *Common Effect*
- Lampiran 3 Hasil Estimasi Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan *Common Effect*
- Lampiran 4 Hasil Estimasi Reksa Dana Saham dengan *Fixed Effect Model*
- Lampiran 5 Hasil Estimasi Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan *Fixed Effect Model*
- Lampiran 6 Hasil Estimasi Reksa Dana Saham dengan *Random Effect Model*
- Lampiran 7 Hasil Estimasi Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan *Random Effect Model*



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 LATAR BELAKANG PERMASALAHAN

Seiring dengan tidak menentunya keadaan perekonomian di Indonesia, masyarakat saat ini banyak yang berpikir untuk berinvestasi selain di sektor perbankan, dikarenakan tingkat *return* tidak terlalu besar. Beberapa masyarakat ada yang berinvestasi di saham, obligasi, bisnis properti maupun reksa dana. Perkembangan industri reksa dana di Indonesia saat ini semakin melaju pesat. Hal ini ditandai dengan menjamurnya perusahaan aset manajemen yang berdiri sehingga menciptakan tingkat persaingan yang tajam di dalamnya. Reksa dana pertama kali diperkenalkan di Indonesia ketika PT. Danareksa didirikan pada tahun 1977 dimana perusahaan ini dapat menerbitkan sertifikat yang dikenal dengan Sertifikat Danareksa I dan II. Setiap hari harga dari unit Danareksa ini diumumkan dan didengar melalui siaran radio bersamaan dengan harga sembilan bahan pokok. Kemudian pada tahun 1995 berdiri sebuah reksa dana tertutup yaitu PT. BDNI reksa dana dengan menawarkan 600 juta lembar saham dengan nilai satu saham Rp. 500,00 sehingga terkumpul dana sebesar Rp. 300 miliar. Berdirinya reksa dana ini merupakan cikal bakal dari industri reksa dana di Indonesia. (Manurung, 2002, 37)

Sebagai sektor industri yang bergerak di bidang finansial, Reksa Dana memiliki keterlibatan tinggi dalam mendukung kestabilan dan pertumbuhan sektor perekonomian di dalam negeri. Reksa dana menjadi penting karena dapat menyediakan sumber pendanaan jangka panjang yang sangat dibutuhkan pembangunan. Reksa dana merupakan lembaga keuangan yang mengumpulkan sumber daya finansial dari individu dan perusahaan dan menginvestasikannya dalam portfolio yang terdiversifikasi. Reksa dana menyediakan kesempatan bagi investor kecil untuk berinvestasi dalam berbagai instrumen keuangan dan mendiversifikasi resiko (Saunders et.al. 2006, 114).

Dalam pengelolaan reksa dana, terdapat biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan aset manajemen. Beberapa pengelolaan tersebut seperti mencari tahu tentang jenis investasi baru dan memutuskan kapan harus menghentikan jenis investasi yang sudah lama, mempekerjakan karyawan, menyewa ruangan kantor, menyimpan seluruh catatan, mengirimkan laporan dan membayar pajak. Seperti bisnis lainnya, kegiatan tersebut merupakan beban yang secara langsung bertanggung jawab atas rasio pengeluaran (*expense ratio*) manajemen dari setiap reksa dana. Sebuah reksa dana membebankan biaya manajemen ini kepada investor.

Mayoritas biaya-biaya reksa dana adalah *fixed-cost*, dimana pertumbuhan aset seharusnya mengurangi *expense ratio* dari dana tersebut ke rata-rata *net assets*. Meskipun terdapat potensi yang besar akan adanya skala ekonomi (*economies of scale*) dalam pengelolaan uang, *expense ratio* tahunan dari rata-rata saham domestik meningkat dari 0,70 persen di tahun 1961 menjadi 1,50 persen pada tahun 1992 yang mengakibatkan peningkatan dua puluh kali lipat dalam aset reksa dana saham selama periode tersebut (Bogle (1994)).

Istilah Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) ini adalah konsep kunci untuk setiap bisnis dalam industri apapun. Skala Ekonomi juga penting bagi konsumen yang mencoba memahami mengapa perusahaan kecil membutuhkan lebih banyak biaya untuk produk serupa yang dibuat oleh perusahaan yang lebih besar. Secara keseluruhan, dalam skala ekonomi produksi akan menjadi lebih efisien karena jumlah barang yang diproduksi meningkat. Dalam beberapa kasus, perusahaan yang mencapai skala ekonomi dapat menurunkan biaya rata-rata produk dengan meningkatkan produksi. Hal ini dikarenakan *fixed-cost* yang dibutuhkan untuk menghasilkan produk tersebar di sejumlah besar barang. Dalam skala ekonomi, biaya setiap produk dapat bergantung pada ukuran industri atau pada ukuran perusahaan perorangan. Jika terdapat sejumlah perusahaan yang menyediakan produk sejenis dalam industri yang sama, industri ini memiliki kemampuan untuk menentukan biaya dari setiap produk. Dalam kasus lain, biaya per unit tergantung pada berapa banyak produk yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Untuk perusahaan besar, ini bisa menjadi keuntungan khusus karena memberikan akses

ke pasar yang lebih besar. Untuk perusahaan kecil-menengah, peningkatan produksi justru dapat meningkatkan biaya produksi.

Skala ekonomi dalam industri Reksa Dana telah dipelajari secara luas. Ferris dan Chance (1987), Malhorta dan McLeod (1997) serta McLeod dan Malhorta (1994) menemukan bahwa di dalam reksa dana terdapat skala ekonomi. Studi ini semua dilakukan dalam konteks yang lebih luas dari biaya 12b-1. Secara teori, biaya 12b-1 dinilai dari biaya pemasaran dan biaya distribusi dan umumnya biaya ini tidak berubah sebagai persentase dari aset yang dikelola sebagai aset berfluktuasi. Sebaliknya biaya manajemen yang paling memungkinkan untuk penurunan persentase sebagai peningkatan total aset.

Latzko (1999) mencatat bahwa skala ekonomi hanya dapat terjadi jika ada biaya tetap yang signifikan untuk mengelola reksa dana. Biaya tetap reksa dana termasuk biaya-biaya manajemen, biaya transfer dan agen, biaya kustodian, biaya direktur, biaya pencatatan, biaya hukum, pajak negara dan lokal, dan biaya lainnya. Agen kontrak untuk beberapa layanan ini bukan reksa dana itu sendiri tetapi manajer aset yang umumnya menanggung biaya. Biaya tersebut kemudian dibebankan kembali ke dana individu oleh manajer.

Indro et al. (1999) berpendapat bahwa reksa dana memiliki tingkat optimal dari aset yang meminimalkan biaya untuk investor. Indro, et al. (1999) menyajikan empat alasan untuk mendukung posisinya. Pertama, ukurannya yang besar menyebabkan dana harus diperdagangkan dengan saham yang besar, yang dapat menyebabkan informasi asimetri meningkat dan peningkatan *bid-ask spread*. Kedua, setelah dana mencapai ukuran tertentu semua transaksi akan diperiksa dengan teliti oleh pihak luar. Pemeriksaan tersebut akan menurunkan kemampuan para manajer untuk menukar tanpa sinyal yang kuat. Ketiga, masuknya uang meningkatkan *overhead* administrasi untuk dana tersebut, dimana lebih banyak pelanggan berarti perwakilan layanan pelanggan yang lebih dan infrastruktur lebih untuk memberikan layanan pelanggan yang memuaskan. Keempat, peningkatan ukuran dapat menyebabkan manajer untuk menyimpang dari tujuan dana menyatakan karena ketidakmampuan untuk mendapatkan investasi yang cukup dan sesuai dalam tujuan didirikan. Oleh karena itu, lebih

mungkin bahwa seorang manajer akan menutup dana untuk investasi baru, bukan sanksi hukum risiko dengan menambahkan investasi ke portofolio yang tidak sesuai dengan tujuan prospektus.

Sebaliknya, Latzko (1999) menemukan bahwa skala ekonomi untuk reksa dana individu ada secara terus-menerus. Latzko (1999) juga menemukan bahwa penurunan pesat dalam biaya rata-rata karena skala ekonomi habis ketika dana mencapai \$3,5 miliar pada aset. Latzko (1999) memandang 2.610 reksa dana yang beroperasi setidaknya selama lima tahun sejak Oktober 1997. Temuannya didasarkan pada data dari Barron Reksa Dana Lipper Triwulanan. Secara khusus, tujuan investasi Lipper yang digunakan untuk memeriksa struktur biaya dalam segmen pasar yang berbeda.

Ang dan Lin (2001) mengembangkan dan menguji model teoritis untuk memperkirakan skala dan lingkup ekonomi dalam industri reksa dana. Ang dan Lin juga dipelajari bahwa 449 *fund family* mensponsori dana ekuitas 1.832 timbal balik yang didasarkan pada 1994 *Business Week Mutual Funds Scoreboard*. Dapat disimpulkan bahwa bukti untuk mendukung lingkup ekonomi dalam industri reksa dana lemah. Namun, sampel akhirnya terbatas untuk reksa dana saham. Ang dan Lin (2001) juga menemukan sedikit bukti untuk mendukung keberadaan lingkup ekonomi untuk dana ekuitas. Namun, ditemukan bukti yang kuat perihal lingkup ekonomi untuk reksa dana pendapatan tetap.

Apabila terdapat skala ekonomi terhadap reksa dana, maka akan ada hubungan negatif antara *expense ratio* dan *fund assets*. Ferris dan Chance (1987), McLeod dan Malhotra (1994) serta Malhotra dan McLeod (1997) menemukan hubungan negatif antara *fund assets* dan *expense ratio*. Namun, dua kategori dana yang dipertimbangkan, memanfaatkan variabel *dummy* untuk pertumbuhan dan pendapatan untuk reksa dana ekuitas dan reksa dana obligasi. Bahkan dalam klasifikasi yang luas ini, perbedaan selalu muncul dalam *expense ratio*. Beberapa jenis dana memang membutuhkan biaya yang lebih banyak dalam pengelolaan. Dana global dan internasional, misalnya, cenderung memiliki *expense ratio* yang lebih tinggi.

Sehubungan dengan hal tersebut diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "**Pengaruh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) Terhadap Reksa Dana di Indonesia Periode 2007-2011**". Secara lebih khusus, penulis ingin melihat pengaruh skala ekonomi dan lingkup ekonomi terhadap reksa dana yang terdapat di Indonesia dan pengurangan biaya yang ditimbulkan. Penelitian ini merupakan replikasi dari jurnal yang ditulis oleh John Banko, Scott Beyer dan Richard Downen pada tahun 2010. Peneliti mereplikasikan jurnal tersebut dan menyesuaikan dengan reksa dana yang ada di Indonesia pada tahun 2007-2011.

1.2 PERUMUSAN MASALAH

Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) yang terdapat di reksa dana pada dasarnya dapat dinilai berdasarkan hubungan yang ada antara rasio pengeluaran (*expense ratio*) dengan *fund assets*. Skala ekonomi (*economies of scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) memiliki efek penurunan biaya pada suatu dana yang secara tidak langsung merupakan penurunan biaya untuk investor (John Banko, Scott Beyer, Richard Downen. 2010). Berdasarkan penelitian sebelumnya, penulis ingin menganalisis bahwa terdapat pengaruh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) terhadap Reksa Dana di Indonesia. Perumusan masalah yang dirumuskan antara lain:

1. Apakah Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) memiliki pengaruh terhadap Reksa Dana di Indonesia pada periode 2007-2011?
2. Jenis Reksa Dana apa yang paling dipengaruhi oleh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) di Indonesia pada periode 2007-2011?

1.3 TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui apakah Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) berpengaruh terhadap Reksa Dana di Indonesia. Secara lebih khusus penelitian ini bertujuan:

1. Meneliti apakah Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) memiliki pengaruh terhadap Reksa Dana di Indonesia pada periode 2007-2011.
2. Meneliti Jenis Reksa Dana apa yang paling dipengaruhi oleh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) di Indonesia pada periode 2007-2011.

1.4 SIGNIFIKANSI PENELITIAN

Manfaat dari penelitian ini:

1. Signifikansi Akademis:

Dengan penelitian ini diharapkan dapat menjadi wahana pengetahuan dan pengalaman mengenai Reksa Dana di Indonesia bagi para peneliti maupun bagi penelitian selanjutnya yang tertarik untuk meneliti tentang skala ekonomi.

2. Signifikansi Praktis:

Dalam perkembangan dunia investasi yang sedemikian pesat, Investor tidak hanya menghadapi ketidakpastian pasar dan juga tantangan dari sisi lain seperti peraturan yang semakin kompleks, instrumen investasi yang semakin bervariasi, ketidakpastian perekonomian global dan manajemen risiko. Untuk itu, investor perlu membekali diri dengan pengetahuan sehingga dapat mengambil keputusan secara kristis, objektif dan komprehensif.

1.5 BATASAN PENELITIAN

Batasan penelitian dalam penulisan penelitian ini antara lain :

1. Penelitian ini menggunakan data yang didapatkan dari Infovesta selama 5 (Lima) tahun berturut-turut, yaitu periode 2007-2011 dikarenakan adanya keterbatasan akses dan data.
2. Penelitian akan difokuskan pada Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham yang selama ini dianggap paling populer untuk dijadikan pilihan dalam berinvestasi.
3. Reksa Dana yang akan diambil adalah Reksa Dana dengan data yang memenuhi semua variabel yang dibutuhkan oleh peneliti dalam melakukan penelitian.
4. Reksa Dana akan difokuskan Reksa Dana dengan mata uang Rupiah.

1.6 SISTEMATIKA PENULISAN

Sistematika penulisan ini akan terdiri dari 5 bab, yaitu:

BAB I – PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, signifikansi penelitian, batasan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II – TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

Bab ini membahas hasil studi pustaka mengenai penelitian terdahulu, Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*), jenis-jenis Reksa Dana, serta kerangka teori yang dapat digunakan sebagai panduan untuk menganalisa skala ekonomi. BAB II akan menjadi dasar yang digunakan untuk analisis yang akan dilakukan pada BAB IV.

BAB III – METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai metode-metode penelitian yang akan digunakan sejak pengumpulan data hingga pengolahan data yang akan diteliti, serta variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dan metode penelitian yang akan digunakan.

BAB IV – ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi bahasan dan analisa hasil perhitungan rasio pengeluaran (*expense ratio*) Reksa Dana di Indonesia. Hasil analisis ini diharapkan memberikan solusi bagi pokok masalah yang telah diuraikan di bab sebelumnya.

BAB V – KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang merupakan hasil dari analisis dari BAB IV dan memberikan kesimpulan atas jawaban dari pertanyaan penelitian yang diuraikan dalam BAB I. Dalam BAB V diuraikan pula saran yang dapat diambil berdasarkan kesimpulan penelitian.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 TINJAUAN PUSTAKA

Ada beberapa penelitian sejenis yang berhubungan dengan penelitian ini. Penelitian pertama yang dijadikan rujukan oleh peneliti adalah jurnal yang berjudul *Economies of Scale in The German Mutual Fund Industry*. Jurnal ini ditulis oleh Raimond Maurer dan Alexander Schaefer pada tahun 2009. Metode yang digunakan adalah *pooled ordinary least square* dan *random effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

- Pada tingkat kompleksitas reksa dana individu peneliti menemukan bahwa pentingnya skala ekonomi untuk semua perusahaan. Sehubungan dengan efisiensi biaya, ditemukan pula bahwa rata-rata kompleksitas reksa dana dalam semua ukuran kuartil menyimpang jauh dari pelaksanaan biaya perbatasan yang terbaik.
- Kekuatan dan signifikansi skala ekonomi untuk semua contoh sama baiknya dengan ukuran kuartil. Penemuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya pada skala ekonomi untuk kompleksitas reksa dana dan reksa dana individual. Efisiensi biaya ditunjukkan menyimpang jauh dari optimum. Hasil ini menunjukkan bahwa walaupun kompleksitas reksa dana terbesar dalam contoh kami belum mencapai ukuran optimal sama baiknya dengan efisiensi proses operasional.

Penelitian kedua yang dijadikan rujukan oleh peneliti adalah jurnal yang berjudul *Economies of Scale In Mutual Fund Administration*. Jurnal ini ditulis oleh David A. Latzko pada tahun 1999. Metode yang digunakan adalah *Translog*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

- Pada umumnya biaya reksa dana adalah biaya tetap, pertumbuhan aset seharusnya dapat mengurangi rasio biaya pembiayaan terhadap rata-rata aset bersih. Memanfaatkan contoh *cross section* dari 2.610 reksa dana dan

mengendalikan 22 tujuan investasi yang berbeda, fungsi biaya *translog* diestimasi untuk mengevaluasi keberadaan dan luasnya skala ekonomi dalam administrasi reksa dana.

- Elastisitas dari biaya pembiayaan mengenai aset pembiayaan secara signifikan kurang dari satu untuk semua kategori ukuran pembiayaan. Kurva biaya rata-rata dari tipe reksa dana adalah miring ke bawah selama seluruh kisaran aset pembiayaan.
- Terdapat skala ekonomi dalam administrasi reksa dana.

Penelitian ketiga yang dijadikan rujukan oleh peneliti adalah jurnal yang berjudul *Mutual Fund Expenses: An Econometric Investigation*. Jurnal ini ditulis oleh David A. Latzko pada tahun 2002. Metode yang digunakan adalah *pooled ordinary least square*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

- Umumnya reksa dana mengalami biaya skala ekonomi. Sedangkan, apabila terdapat pembiayaan yang semakin besar, maka akan mengalami skala disekonomis. Seluruh kategori biaya menunjukkan skala ekonomi untuk masing-masing pembiayaan ukuran median dan ukuran rata-rata. Hanya biaya distribusi yang tidak mengalami skala ekonomi sebagai pertumbuhan aset.
- Elastisitas biaya untuk biaya audit dan biaya legal menjadi negatif ketika aset berkembang ke tingkat yang cukup.

Penelitian keempat yang dijadikan rujukan oleh peneliti adalah jurnal yang berjudul *A Fundamental Approach to Estimating Economies of Scale and Scope of Financial Products: The Case of Mutual Funds*. Jurnal ini ditulis oleh James S. Ang dan James Wuh Lin pada tahun 2001. Metode yang digunakan adalah *regression analysis*. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pendekatan untuk mengestimasi skala ekonomi (*economies of scale*) dan lingkup ekonomi (*economies of scope*) untuk institusi finansial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

- Ketersediaan *one-product* firms (dana yang dispesialisasikan) memungkinkan untuk memperkirakan lingkup ekonomi yang murni.
- Ketersediaan dana *three-product* yang dilakukan penambahan yang setara dengan *two-product* dan *one-product* dapat diartikan dengan biaya marjinal yang lebih rendah.
- Ditemukan skala ekonomi (*economies of scale*) tapi tidak untuk semua *fund* dan cenderung lemah. Lingkup ekonomi dari kombinasi produk yang layak.

Penelitian terakhir yang dijadikan rujukan oleh peneliti adalah jurnal yang berjudul *Economies of Scope And Scale In The Mutual-Fund Industry*. Jurnal ini ditulis oleh John Banko, Scott Beyer, dan Richard Downen pada tahun 2010. Metode yang digunakan adalah *regression analysis*. Tujuan penelitian ini adalah mengetahui tingkat konsentrasi pasar, skala ekonomi (*economies of scale*) dan lingkup ekonomi (*economies of scope*) yang difokuskan pada tingkat *asset-manager*. Data yang digunakan adalah data pada ekuitas *Morningstar* dan reksa dana pendapatan tetap berdasarkan klasifikasi *style-box*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

- Adanya keberadaan skala ekonomi pada tingkat dana dalam klasifikasi *style-box Morningstar*. Kemudian, mendokumentasikan keberadaan berbagai tingkat konsentrasi pasar dalam *style-box Morningstar* yang berbeda.
- Data yang disajikan menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara pangsa pasar dana tertentu dan tingkat rasio biaya untuk itu dana dalam *style-box Morningstar*.
- Terdapat hubungan negatif antara lingkup dana ditangani di seluruh klasifikasi Morningstar oleh manajer investasi tertentu dan rasio biaya dana tertentu, dalam klasifikasi *style-box* pendapatan tetap.

Tabel 2.1
Matriks Tinjauan Pustaka

Tahun	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
2009	<ul style="list-style-type: none"> • Raimond Maurer • Alexander Schaefer 	<p><i>Economies of Scale in The German Mutual Fund Industry</i></p>	<p><i>Pooled ordinary least square (POLS) dan random effect</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • Pada reksa dana individu peneliti menemukan bahwa pentingnya skala ekonomi untuk semua perusahaan. Sehubungan dengan efisiensi biaya, ditemukan pula bahwa rata-rata reksa dana dalam semua ukuran kuartil menyimpang jauh dari pelaksanaan biaya perbatasan yang terbaik. • Kekuatan dan signifikansi skala ekonomi untuk semua contoh sama baiknya dengan ukuran kuartil. Penemuan ini sesuai dengan penelitian sebelumnya pada skala ekonomi untuk kompleksitas reksa dana dan reksa dana individual. Efisiensi biaya ditunjukkan menyimpang jauh dari optimum. Hasil ini menunjukkan bahwa walaupun kompleksitas reksa dana terbesar dalam contoh kami belum mencapai ukuran optimal sama baiknya dengan efisiensi proses operasional.

Tahun	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1999	David A. Lutzko	<i>Economies of Scale In Mutual Fund Administration.</i>	<i>Translog</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Pada umumnya biaya reksa dana adalah <i>fixed-cost</i>, pertumbuhan aset seharusnya dapat mengurangi rasio biaya pembiayaan terhadap rata-rata aset bersih. Memanfaatkan contoh cross section dari 2.610 reksa dana dan mengendalikan 22 tujuan investasi yang berbeda, fungsi biaya <i>translog</i> diestimasi untuk mengevaluasi keberadaan dan luasnya skala ekonomi dalam administrasi reksa dana. • Elastisitas dari biaya pembiayaan mengenai aset pembiayaan secara signifikan kurang dari satu untuk semua kategori ukuran pembiayaan. Kurva biaya rata-rata dari tipe reksa dana adalah miring ke bawah selama seluruh kisaran aset pembiayaan. • Terdapat skala ekonomi dalam administrasi reksa dana.

Tahun	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
2002	David A. Lutzko	<i>Mutual Fund Expenses: An Econometric Investigation.</i>	<i>Pooled Ordinary Least Square (POLS)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Pada umumnya terdapat skala ekonomi pada reksa dana. Sedangkan, apabila terdapat pembiayaan yang semakin besar, maka akan mengalami skala disekonomis. Seluruh kategori biaya menunjukkan skala ekonomi untuk masing-masing pembiayaan ukuran median dan ukuran rata-rata. Hanya biaya distribusi yang tidak mengalami skala ekonomi sebagai pertumbuhan aset. • Elastisitas biaya untuk biaya audit dan biaya legal menjadi negatif ketika aset berkembang ke tingkat yang cukup
2001	<ul style="list-style-type: none"> • James S. Ang • James Wuh Lin 	<i>A Fundamental Approach to Estimating Economies of Scale and Scope of Financial Products: The Case of Mutual Funds</i>	<i>Regression analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Ketersediaan dana <i>three-product</i> dilakukan penambahan setara dengan <i>two-product</i> dan <i>one-product</i> dapat diartikan dengan biaya marjinal yang lebih rendah. • Ditemukan skala ekonomi tapi tidak untuk semua <i>fund</i> dan cenderung lemah. Lingkup ekonomi dari kombinasi produk yang layak.

Tahun	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
2010	<ul style="list-style-type: none"> John Banko Scott Beyer Richard Downen 	<p><i>Economies of Scope And Scale</i></p> <p><i>In The Mutual-Fund Industry</i></p>	<p><i>Regression model</i>, yaitu Ukuran statistik yang mencoba untuk menentukan kekuatan hubungan antara satu variabel dependen (biasanya dilambangkan dengan Y) dan serangkaian variabel berubah lainnya (dikenal sebagai variabel independen).</p>	<ul style="list-style-type: none"> Adanya keberadaan skala ekonomi pada tingkat dana dalam klasifikasi <i>style-box Morningstar</i>. Kemudian, mendokumentasikan keberadaan berbagai tingkat konsentrasi pasar dalam <i>style-box Morningstar</i> yang berbeda. Data yang disajikan menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara pangsa pasar dana tertentu dan tingkat rasio biaya untuk itu dana dalam <i>style-box Morningstar</i>. Terdapat hubungan negatif antara lingkup dana ditangani di seluruh klasifikasi Morningstar oleh manajer investasi tertentu dan rasio biaya dana tertentu, dalam klasifikasi <i>style-box</i> pendapatan tetap.

Sumber: hasil olahan penulis

2.2 KERANGKA TEORI

2.2.1 Skala Ekonomi (*Economies of Scale*)

Fungsi biaya atau perilaku biaya pengeluaran reksa dana menarik bagi klien dan investor yang potensial. Hal ini juga dapat dilihat sebagai wawasan kepada lembaga keuangan, seperti bank, yang sudah memasuki industri manajemen keuangan. Misalnya, apabila bank ingin mengetahui apakah akan memperluas dengan dana yang sama untuk mewujudkan skala ekonomi, atau menambah dana yang baru, melalui ekstensi produk (menawarkan dana lain dengan tujuan dana yang sama) atau diversifikasi produk (menawarkan dana baru dengan tujuan yang berbeda) untuk mendapatkan variasi dari lingkup ekonomi (*economies of scope*).

Meskipun besarnya aset di bawah manajemen dari reksa dana bersaing pada setiap lembaga keuangan, ada penelitian formal yang sangat sedikit dilaporkan tentang ini. Pengecualian yang ditemukan oleh Baumol et al. (1990), studi tentang dana AS bersama pada pertengahan 1980, dan Dermine dan Roller (1992) investigasi dari reksadana Perancis di tahun 1990. Kedua data dikumpulkan dengan menggabungkan dana dalam *fund family* yang sama dengan tujuan yang berbeda (Baumol hanya menggunakan 2 (dua) jenis dana di mana semua dana ekuitas dikumpulkan), atau menggabungkan dana yang berbeda dalam *family* yang sama yang dari jenis yang sama (Dermine dan Roller).

Agregasi pada tingkat ini mungkin tidak sesuai sebagai dana yang berbeda dalam *fund family* yang sama biasanya memiliki manajer portofolio yang berbeda dan dirancang untuk menarik klien berbeda. Murthi, Choi dan Desai (1997) menggunakan analisis data, menggabungkan biaya transaksi seperti biaya, *turnover ratio* dan beban selain risiko sebagai masukan untuk mengukur kinerja reksa dana. Skala ekonomi tidak hanya meningkat, tetapi juga bisa menurun karena ketidakmampuan dana yang sangat besar untuk membeli keamanan diinginkan, untuk menghemat biaya informasi yang dikeluarkan. Ini tetap menjadi pertanyaan empiris apakah dana yang berbeda dalam *fund family* yang sama, atau dana dengan tujuan yang sama atau berbeda, berbagi struktur biaya yang sama.

Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) adalah pengurangan marjinal dalam biaya produksi pada saat perusahaan bertambah besar dan masih berada di garis bisnis yang sama. idealnya, perusahaan dengan ukuran yang berbeda menawarkan jenis produk yang serupa, dapat digunakan dalam estimasi *cross sectional*. (Ang, J. S & Lin, J. W - 2001). Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) memberikan akses besar perusahaan untuk pasar yang lebih besar dengan memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut untuk beroperasi dengan jangkauan geografis yang lebih besar. Untuk perusahaan yang lebih tradisional (kecil dan menengah), setelah mencapai suatu titik, peningkatan ukuran (*output*) menyebabkan peningkatan biaya produksi. Hal ini disebut "skala disekonomis."

Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) mengacu pada pengurangan biaya marjinal ketika sebuah produk tambahan ditambahkan ke $n - 1$ pada produk dari sebuah perusahaan. Data ideal yang dibutuhkan adalah sampel kontrol yang terdiri dari semua kombinasi $n - 1, n - 2, \dots, 1$ pada produk n yang sama. Ini akan memungkinkan berbagai perhitungan pengurangan biaya marjinal dengan membandingkan perusahaan produk n dan portofolio berbagai replikasi. Masalah data utama adalah tidak adanya perusahaan yang sebenarnya yang akan memungkinkan estimasi kondisi di bawah ini.

Mengestimasi Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) membutuhkan sampel lembaga keuangan khusus yang hanya menawarkan produk tunggal yang sama melalui berbagai *output*. Ukuran dari Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) untuk setiap produk itu diperkirakan secara terpisah. Sayangnya, kebanyakan lembaga keuangan multi-produk perusahaan, apakah akan menambahkan lebih banyak produk untuk memperoleh Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*), atau hanya untuk menanggapi tindakan pesaing. Kondisi ideal untuk memperkirakan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) bahkan lebih sulit, karena, sebuah $n - line$ produk perusahaan bisa dibandingkan dengan berbagai kombinasi 1 produk perusahaan, 2 produk perusahaan, 3 produk perusahaan, sampai $n - 1$ produk perusahaan.

Koch & MacDonald (2000: 902) dalam Kuncoro (2002) menyebutkan bahwa *economies of scale* dan *economies of scope* dapat memberikan beberapa

keuntungan. Pertama, Skala, keanekaragaman produk (*produk diversity*), identifikasi merek, yang dapat menghasilkan manfaat melalui penjualan produk dalam jumlah dan variasi yang lebih banyak kepada pelanggan. Kedua, pengurangan biaya tetap yang diperlukan untuk identifikasi merek, distribusi aneka macam produk dan jasa, dan kebutuhan pengeluaran yang besar untuk membiayai teknologi yang diperlukan. Ketiga, meningkatkan *leverage* operasional yang dihasilkan dengan cara berbagi biaya *overhead* dari sumber operasional dan pendapatan yang lebih besar. Keempat, mengurangi risiko penghasilan, yang bisa memperbesar nilai suatu usaha dengan cara menciptakan produk-produk dan sumber pendapatan yang lebih variatif.

2.2.2. Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*)

Banyak perusahaan memproduksi lebih banyak dari satu produk. Terkadang produk sebuah perusahaan erat terkait dengan produk yang lain. Seperti peternakan ayam memproduksi daging dan telur. Namun sering kali pula, perusahaan menghasilkan produk yang tidak berhubungan secara fisik. Dalam kedua kasus tersebut, perusahaan mungkin menikmati keuntungan produksi dan biaya ketika menghasilkan dua produk atau lebih. Keuntungan ini dapat menghasilkan penggunaan bersama dari input atau fasilitas produksi, program pemasaran bersama, atau kemungkinan untuk menabung biaya atas administrasi umum. Dalam kasus tertentu, produksi dari satu produk memberikan by-product yang otomatis yang tidak terhindarkan yang berharga bagi perusahaan. Misalkan penghasil lempengan besi menghasilkan serbuk besi dan scrap yang juga dapat mereka jual (Griffith dan Wall, 1995).

Menurut Pindyck dan Rubinfeld (2009); Griffith dan Walls (1995), *economies of scope* terjadi jika produksi output bersama oleh sebuah perusahaan lebih besar dari output yang dihasilkan oleh dua perusahaan berbeda yang menghasilkan produk sendiri-sendiri (dengan produksi input yang sama dialokasikan antar dua perusahaan). Jika produksi output sebuah perusahaan lebih kecil dari yang dapat dicapai perusahaan yang terpisah, maka proses produksi meliputi *diseconomies of scope*. Kemungkinan ini terjadi jika produksi dari satu produk bertabrakan dengan produksi output yang lain.

2.2.2.1 Perbedaan *Economies of Scale* dengan *Economies of Scope*

Seiring dengan terjadinya peningkatan output, biaya rata-rata perusahaan untuk menghasilkan *output* akan cenderung menurun, setidaknya dalam beberapa hal atau *input* produksi. Hal ini terjadi dikarenakan beberapa alasan seperti (Pindyck dan Rubinfeld, 2009):

- a. Jika perusahaan beroperasi pada skala yang lebih besar, pekerja dapat mengkhususkan diri dalam kegiatan di mana pekerja tersebut paling produktif.
- b. Skala dapat membuat pekerjaan lebih fleksibel. Dengan adanya variasi dari kombinasi *input* yang digunakan untuk menghasilkan *output* perusahaan, manajer dapat mengatur proses produksi yang lebih efektif.
- c. Perusahaan mungkin dapat memperoleh beberapa *input* produksi dengan biaya yang lebih rendah karena perusahaan membeli dalam jumlah besar. Kombinasi dari *input* mungkin berubah jika manajer mengambil keuntungan dari *input* biaya lebih rendah.

Namun, pada suatu titik tertentu, kemungkinan biaya rata-rata produksi akan mulai meningkat dengan *output* bisa saja terjadi. Terdapat beberapa alasan yang mengakibatkan perubahan ini, yaitu (Pindyck dan Rubinfeld, 2009):

- a. Dalam jangka pendek, ruang pabrik atau kapasitas pabrik dan mesin membuat lebih sulit bagi para pekerja untuk melakukan pekerjaan secara efektif.
- b. Mengelola perusahaan yang lebih besar mungkin menjadi lebih kompleks dan tidak efisien karena jumlah tugas yang semakin banyak.
- c. Keuntungan membeli dalam jumlah besar mungkin telah menghilang setelah mencapai jumlah tertentu. Pada titik tertentu, pasokan yang tersedia untuk *input* pokok mungkin terbatas, dan hal ini akan mendorong biaya yang akan dikeluarkan menjadi lebih banyak.

Hal di ataslah yang disebut dengan analisis *long run* dan *short run* Dimana dalam analisis inilah kemudian diketahui atau ditemukan suatu istilah yang

dinamakan *economies of scale*, yaitu situasi dimana *output* yang dihasilkan atau didapatkan oleh perusahaan bisa 2 kali lebih banyak dari sebelumnya, tanpa membutuhkan biaya sebesar 2 kali lipatnya.

Economies of scale biasanya dihitung dengan menggunakan pendekatan elastisitas cost-output (E_c), dimana rumusnya adalah:

$$E_c = \frac{\left(\frac{D_c}{C}\right)}{\left(\frac{D_q}{q}\right)}$$

Dimana C adalah Cost (biaya)

D_c adalah perubahan jumlah biaya yang dibutuhkan

q adalah jumlah barang yang dihasilkan

D_q adalah perubahan jumlah barang yang dihasilkan

Sedangkan *economies of scope* adalah situasi dimana *joint output* dari satu perusahaan lebih besar dibandingkan dengan *output* yang akan dicapai oleh dua perusahaan berbeda yang memproduksi barang yang sama. Atau singkatnya dimana satu perusahaan memproduksi lebih dari 1 jenis barang. Untuk mengukur derajat dari *economies of scope*, harus diketahui berapa persen dari biaya produksi yang disimpan/tersimpan ketika dua atau lebih produk barang diproduksi secara bersama sama dibandingkan secara individual (satu perusahaan memproduksi 1 jenis barang), yaitu dengan rumus:

$$SC = \frac{(C_{q1}) + (C_{q2}) - C(q1, q2)}{C(q1, q2)}$$

Dalam *economies of scale*, pengurangan biaya rata rata produksi digunakan untuk menambah total produksi dalam jenis barang yang sama, sedangkan untuk *economies of scope*, penurunan biaya rata rata produksi akan digunakan untuk memproduksi 2 jenis barang atau lebih. Maka dalam perusahaan akan ada keragaman hasil produksi. (Pindyck dan Rubinfeld, 2009)

2.2.3 Definisi Reksa Dana

Menurut Harianto (Harianto et.al., 1998, 114-116), mengacu pada UU Pasar Modal, reksa dana didefinisikan sebagai "wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan (kembali) dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi". Dan dapat ditambahkan "dimana kekayaan bersama milik pemodal akan disimpan dan diadministrasikan oleh bank kustodian."

Menurut Bodie, reksa dana adalah perusahaan yang mengumpulkan dan mengelola dana investor (Bodie et.al., 2005, 112). Tiap reksa dana memiliki kebijakan investasi yang spesifik, yang dideskripsikan dalam prospektus reksa dana. Reksa dana membantu investor untuk mengalokasikan dana di berbagai instrumen investasi.

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): "Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

2.2.3.1 Bentuk-bentuk Reksa Dana

Berdasarkan struktur lembaga, reksa dana dapat dibedakan menjadi reksa dana berbentuk perusahaan atau *company type* dan reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif atau *contractual type*. Di Indonesia, reksa dana berbentuk perusahaan masih dibedakan lagi menjadi reksa dana tertutup atau *closed-end fund* dan reksa dana terbuka atau *open-end fund*. Sedangkan *contractual type* hanya terdiri atas reksa dana terbuka atau *open-end fund* saja. Di dalam reksa dana tertutup, perusahaan reksa dana seperti halnya perusahaan lain, melakukan emisi saham dan dana hasil emisi tersebut kemudian digunakan untuk membeli saham, obligasi, ataupun sekuritas lainnya. Investor yang membeli saham perusahaan reksa dana dapat memperjual-belikan saham perusahaan reksa dana tersebut di pasar sekunder dengan harga sesuai dengan harga permintaan dan penawaran saat

transaksi. Dengan demikian dapat terjadi harga saham reksa dana tertutup tidak sama dengan nilai aktiva bersih atau *net asset value*. (Darmadji, 2001)

Sementara itu dalam reksa dana terbuka, perusahaan reksa dana dapat membeli kembali saham yang telah dijual atau pemilik saham dapat menjual kembali ke perusahaan reksa dana yang mengeluarkannya dengan harga beli sesuai dengan nilai aktiva bersihnya. Jadi investor dapat menjual kembali unit penyertaannya - reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif - kapan saja dengan nilai jual sebesar nilai aktiva bersih. Perbedaan lain antara *company type* dan *contractual type* adalah bahwa reksadana kontrak investasi kolektif tidak diperjualbelikan di pasar sekunder, jadi investor tidak akan mendapatkan saham melainkan unit penyertaan. Sedangkan untuk *company type*, investor akan memperoleh saham yang dapat diperjualbelikan di pasar sekunder. (Darmadji, 2001)

Reksa dana yang banyak diterbitkan saat ini adalah reksa dana terbuka yang berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dimana masyarakat pemodal menempatkan dirinya dalam reksa dana dan memperoleh unit penyertaan. Dana dan portfolio efek yang merupakan harta bersama milik pemodal reksa dana atau biasa disebut pemegang unit penyertaan, akan disimpan oleh Bank Kustodian. Dan dalam kegiatan operasi reksa dana, bank kustodian akan menerima instruksi dari Manajer Investasi untuk menyelesaikan kegiatan investasi yang diputuskan oleh manajer investasi. (Darmadji, 2001)

Nilai hak pemegang unit penyertaan dinyatakan dalam bentuk nilai aktiva bersih dari setiap unit penyertaan. Bank Kustodian dan Manajer Investasi wajib menentukan nilai pasar wajar efek, menghitung dan mengumumkan nilai aktiva bersih setiap unit penyertaan pada setiap hari bursa. Nilai aktiva bersih tersebut diperoleh dengan menghitung nilai pasar wajar dari suatu portofolio efek ditambah dengan hak atas pendapatan (*accured income*) dan dikurangi biaya-biaya yang terhutang sampai saat perhitungan. Atas jasa mengelola reksa dana, Manajer Investasi dan Bank Kustodian berhak untuk memperoleh imbalan jasa dalam bentuk *management fee* dan *custodian fee* yang akan diperhitungkan dan dipotong dari reksa dana secara harian. (Samsul, 2006)

Dapat disimpulkan bahwa reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK) adalah, wadah dimana pemodal dapat ikut serta mengadakan investasi dalam suatu portofolio efek milik bersama yang dikelola Manajer Investasi yang telah mendapatkan lisensi dari Bapepam, kemudian memperoleh jasa penyimpanan dan pencatatan atas harta bersama dari bank umum yang telah mendapat izin usaha sebagai *custodian* dari Bapepam, serta berhak atas informasi nilai bersih harta bersama secara harian.

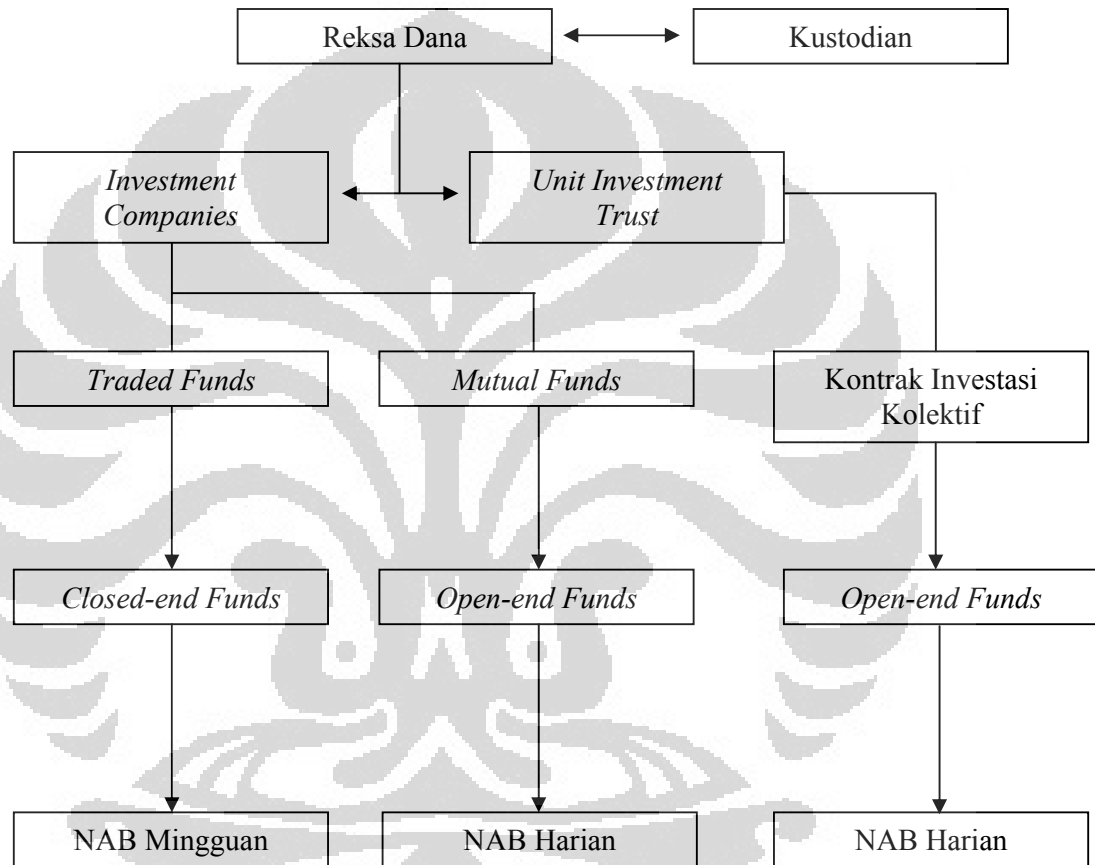
Cara pendirian reksa dana kontrak investasi kolektif pun relatif lebih mudah daripada pendirian reksa dana berbentuk perusahaan atau perseroan karena sesuai dengan ketentuan untuk dapat mendirikan reksa dana perseroan harus mendapat izin terlebih dahulu dari Bapepam. Pendirian reksa dana kontrak investasi kolektif cukup dengan menyampaikan pernyataan pendaftaran ke Bapepam.

Saat investor akan memulai investasi dalam bentuk reksa dana, investor perlu memahami karakteristik potensi keuntungan (*return*) serta resiko yang mungkin terjadi. Sesuai dengan peraturan Bapepam Nomor IV.C.3 tahun 1997 reksa dana dibagi menjadi empat jenis berdasarkan alokasi/komposisi portfolio investasinya, yaitu:

1. **Reksa Dana Pasar Uang** adalah reksa dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun.
2. **Reksa Dana Pendapatan Tetap** adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% (Delapan puluh persen) dari aktivananya dalam bentuk efek bersifat utang, misalnya obligasi.
3. **Reksa Dana Saham** adalah reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% (Delapan puluh persen) dari aktivananya dalam bentuk efek bersifat ekuitas.

4. **Reksa Dana Campuran** adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk dalam Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham.

Tabel 2.2
Reksa Dana



Sumber: Samsul [2006], 347

Keterangan gambar:

- Kontrak penyimpanan kekayaan Reksa Dana antara manajer investasi dan Bank Kustodian, baik untuk *unit investment trust* dan *investment companies*.

- Reksa Dana berbentuk *investment companies* menerbitkan Reksa Dana berupa saham, sedangkan *unit investment trust* (Kontrak Investasi Kolektif) menerbitkan reksa dana berupa Unit Penyertaan.
- Reksa Dana berbentuk *investment companies* adalah perusahaan Reksa Dana yang berbadan hukum Perseroan Terbatas. Reksa Dana yang berupa saham ada dua jenis, yaitu saham dengan nominal dan saham tanpa nominal. Pengelolaan *investment companies* dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan perjanjian pengelolaan dana antara direksi perusahaan dan manajer investasi.
- Reksa Dana berbentuk *investment companies* berupa saham dengan nilai nominal yang diperjual-belikan di bursa efek disebut *close-end fund* atau *traded fund*. Total modal *close-end fund* bersifat stabil karena Reksa Dana yang sudah beredar tidak dapat dijual kembali kepada manajer investasi atau disebut *unredeemable*. NAB bersifat fluktuatif, tergantung pada kenaikan dan kemunduran nilai investasi, dan laporan NAB diterbitkan setiap minggu.
- *Closed-end fund* harga pasar dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Pada umumnya, harga pasar berada dibawah NAB. Perdagangan dilaksanakan oleh broker efek dan membayar *transaction fee*.
- Reksa Dana berbentuk *investment companies* berupa saham tanpa nilai nominal yang bersifat *open-end fund* disebut *mutual fund*. Total modal disetor *mutual fund* relatif naik turun, tergantung pada jumlah keluar masuknya (*redemption*) Reksa Dana.
- *Mutual fund* dibeli dari dan dijual kembali kepada manajer investasi sesuai dengan nilai NAB harian.
- Unit investment trust atau Kontrak Investasi Kolektif (KIK) diterbitkan dalam bentuk Unit Penyertaan (UP) oleh manajer investasi. Pengelolaan dana dilakukan oleh manajer investasi, sedangkan kontrak penyimpanan efek dilakukan antara manajer investasi dan bank kustodian.
- Unit Penyertaan untuk pertama kalinya diterbitkan oleh sponsor dengan nominal Rp1.000 per satu Unit Penyertaan pada saat *Initial Public Offering (IPO)*.

- Unit Penyertaan dibeli dari dan dijual kembali kepada manajer investasi sehingga bersifat *open-end fund*. Unit penyertaan disebut juga *redeemable trust certificate* (dapat dijual kembali kepada manajer investasi).
- Harga beli dan harga jual Unit Penyertaan bersifat "fixed" seperti yang tertera dalam NAB harian untuk Reksa Dana yang bersifat *No-load fund*. Untuk Reksa Dana yang bersifat *Load Fund*, harga beli adalah NAB ditambah komisi pembelian, sehingga harga jual adalah NAB dikurangi biaya penjualan dilihat dari sudut investor.

2.2.4 Manajer Investasi

Reksa dana dikelola oleh Manajer Investasi dan kekayaannya disimpan dan diadministrasikan oleh Bank Kustodian. Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat (11): Manajer Investasi adalah 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 berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Peraturan Bapepam Nomor IV.B.2 butir 2 menyatakan bahwa kewajiban dan tanggung jawab Manajer Investasi sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut:

- a. Ketentuan pembukuan dan pelaporan;
- b. Tata cara pemutusan kontrak;
- c. Larangan penghentian pengelolaan Reksa Dana sebelum ditunjuk Manajer Investasi pengganti;
- d. Pemisahan harta Reksa Dana dan Manajer Investasi;
- e. Menyusun tata cara penjualan Unit Penyertaan;
- f. Menyusun tata cara pembelian kembali (pelunasan) Unit Penyertaan;
- g. Menetapkan setiap Nilai Pasar Wajar dari Efek dalam portofolio dan menyampaikannya segera kepada Bank Kustodian;
- h. Kewenangan untuk menunjuk Bank Kustodian pengganti bila diperlukan;

- i. Melakukan investasi sesuai dengan komposisi investasi yang telah ditetapkan dalam kontrak;
- j. Kewajiban membeli kembali Unit Penyertaan untuk kepentingan rekening Reksa Dana atau rekening sendiri;
- k. Membuat dan menyampaikan laporan keuangan tahunan kepada pemegang Unit Penyertaan dan Bapepam;
- l. Menerbitkan pembaharuan prospektus yang disertai laporan keuangan terakhir serta wajib disampaikan kepada Bapepam oleh Manajer Investasi selambat-lambatnya 90 (Sembilan puluh) hari setelah periode laporan keuangan berakhir.

2.2.5. Rasio Pengeluaran (*Expense Ratio*)

Expense Ratio (ER) atau ukuran biaya sebuah perusahaan investasi untuk mengoperasikan reksa dana. Sebuah rasio biaya ditentukan melalui perhitungan tahunan, dimana biaya operasional dana itu dibagi dengan nilai rata-rata aset yang dikelola. Beban usaha yang diambil dari aset dana dan menurunkan kembali kepada investor dana itu. *Management Expense Ratio* adalah persentase aset reksa dana yang harus tersedia, guna membayar biaya yang diperlukan untuk mengelola dana setiap tahunnya. (www.investopedia.com, diunduh pada 19 april 2012)

Reksa dana bertugas untuk menciptakan (reksa dana baru) dan memelihara (reksa dana yang ada). Seorang manajer investasi yang profesional harus memonitor seluruh aset dari dana tersebut, seperti meneliti jenis investasi yang baru dan memutuskan kapan untuk memotong investasi yang sudah lama. Diantara kegiatan itu, ada hal lain yang harus dilakukan, diantaranya: harus mempekerjakan karyawan, menyewa ruangan kantor, menyimpan seluruh catatan, mengirimkan laporan, dan membayar pajak. Seperti halnya bisnis, kegiatan ini membawa beban, yang secara langsung bertanggung jawab atas *expense ratio* manajemen dari setiap reksa dana. Sebuah reksa dana membebankan biaya manajemen ini kepada investor. *Expense ratio* manajemen adalah angka yang menunjukkan persentase investasi Anda di reksa dana yang sedang beroperasi. *Expense ratio* manajemen terpisah dari komisi penjualan dan *Loads*, *Loads* yang dimaksudkan disini adalah *Front-end Load* dan *Back-End Load* yang akan

dibayarkan investor, ketika investor membeli atau menjual suatu reksa dana, dan atau tidak termasuk biaya tahunan, investor dapat melihat *expense ratio* untuk membantu menentukan seberapa efisien reksa dana dikelola. Pada umumnya, semakin rendah *expense ratio*-nya, maka semakin baik. (www.investopedia.com, diunduh pada 19 april 2012)

Expense Ratio sebuah saham atau aset dana adalah persentase total aset dana yang digunakan untuk administrasi, manajemen iklan, dan semua biaya lainnya. Rasio beban sebesar 1% per tahun berarti bahwa setiap tahun 1% dari total aktiva dana itu akan digunakan untuk menutupi biaya. Rasio biaya tidak termasuk beban penjualan atau komisi broker. Rasio Beban yang penting untuk dipertimbangkan saat memilih dana, karena mereka secara signifikan dapat mempengaruhi hasil (Bodie, 2008).

2.2.6. Assets

Setiap barang bernilai ekonomi yang dimiliki oleh seorang individu atau korporasi, terutama yang dapat dikonversi menjadi uang tunai. Contohnya adalah uang tunai, surat berharga, piutang, persediaan, peralatan kantor, *real estate*, mobil, dan properti lainnya. Pada neraca, Assets adalah sama dengan jumlah kewajiban, saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan. Dari perspektif akuntansi, aset dibagi menjadi kategori berikut: aktiva lancar (uang tunai dan barang-barang cair lainnya), aset jangka panjang (*real estate*, pabrik, peralatan), prabayar dan aset ditangguhkan (pengeluaran untuk biaya masa depan seperti asuransi, sewa, bunga), dan intangible asset (merek dagang, paten, hak cipta). (www.investopedia.com, diunduh pada 19 april 2012)

Dalam akuntansi keuangan, aset adalah sumber daya ekonomi. Berwujud atau tidak berwujud apapun yang mampu menjadi yang dimiliki atau dikendalikan untuk menghasilkan nilai dan yang dimiliki hingga memiliki nilai ekonomi yang positif dianggap aset. Secara sederhana, aset merupakan kepemilikan nilai yang dapat dikonversi menjadi uang tunai (walaupun uang itu sendiri juga dianggap harta). (Sullivan, Arthur; Steven M. Sheffrin. 2003)

2.2.7. *Duration*

Durasi yang dimaksudkan dalam penelitian ini adalah lamanya reksa dana yang diteliti telah dioperasikan oleh manajer investasi yang bersangkutan. Dimana nantinya variabel ini akan dipergunakan dalam perhitungan Rasio Pengeluaran (*Expense Ratio*). (Banko, Beyer, Downen, 2010)

2.2.8. *Front-End Load*

Front-End Load adalah biaya yang dikenakan saat investor membeli reksa dana. Biaya ini dikenakan dalam bentuk persentase terhadap *Net Asset Value (NAV)*. Biaya ini adalah biaya yang dikenakan kepada investor selain biaya *Net Asset Value (NAV)* per unit. Biaya ini bertujuan untuk menjamin investor yang telah terlebih dahulu masuk agar tidak terpengaruh dengan adanya penyesuaian kepemilikan aset dikarenakan masuknya investor baru. Biaya ini merupakan biaya dimuka yang transparan bagi investor yang akan membeli reksa dana. (Ken L. BenchMann, Jesper Rangvid 2007)

Biasanya terdapat pada Reksa Dana dan Polis Asuransi. *Front-end load* dipotong dari jumlah investasi dan, sebagai hasilnya, akan menurunkan ukuran investasi. *Front-end load* dibayar untuk perantara investasi (perencana keuangan, broker, penasihat investasi) sebagai komisi penjualan. Dengan demikian, biaya ini tidak termasuk bagian dari *operating expenses* reksa dana itu. Dapat dikatakan bahwa *load* adalah biaya yang dikenakan investor untuk memperoleh keahlian perantara investasi dalam memilih dana yang sesuai untuk klien. Sebagai catatan, *load-funds* tidak mengungguli *no-load funds*. Umumnya, biaya penjualan yang terdapat reksa dana akan dihapuskan jika dana tersebut disertakan sebagai pilihan investasi dalam program pensiun.

2.2.9. *Back-End Load*

Back-end load adalah biaya (biaya atau beban penjualan) yang dibayar investor ketika menjual saham reksa dana dalam jumlah tertentu dari tahun, biasanya 5 (Lima) sampai 10 (Sepuluh) tahun. Biaya ini adalah pengurangan dari *Net Asset Value (NAV)* per unit yang harus diterima investor saat menjual reksa

dana miliknya. *Back-End Load* tidak dapat diketahui pada saat investor membeli reksa dana, karena biaya ini akan berubah dari saat pembelian hingga saat penjualan, tergantung dari lamanya kepemilikan. (Ken L. BenchMann, Jesper Rangvid 2007)

Back-end load berjumlah persentase dari nilai saham yang dijual. Persentase biaya yang tertinggi di tahun pertama dan menurun secara tahunan sampai dengan akhir dari *holding period* yang ditentukan, di mana saat itu turun menjadi nol. *Back-end load* juga dikenal sebagai "biaya atau bebad penjualan kontingen yang ditangguhkan." *Back-end load* adalah jenis biaya penjualan yang digunakan dengan reksa dana yang memiliki kelas saham, yang dalam hal ini diidentifikasi sebagai saham Kelas-B. Saham Kelas-A mengenakan *front-end load*, yang diambil dari investasi awal investor. Saham Kelas-C tidak terdapat *Front-end load* dan *Back-end load* yang rendah, tetapi biaya operasional dana yang tinggi. Dalam semua kasus, beban dibayarkan kepada lembaga perantara keuangan, dan tidak termasuk dalam *operating expenses* dana tersebut. Kelas yang Anda pilih adalah yang menentukan seberapa banyak dan Anda membayar.

Selain dari *Front-End Load* dan *Back-End Load* biaya yang telah disebutkan diatas, terdapat pula *additional costs* yang tidak dipertimbangkan dalam penelitian ini, yaitu *operating expenses*, *brokerage fees* dan *custodian fees*. *Operating Expenses* adalah biaya-biaya yang meliputi biaya gaji pegawai, biaya sewa kantor, biaya pemasaran, dan biaya lain-lain dari perusahaan reksa dana itu sendiri. *Operating Expense* digambarkan sebagai *expense ratio* sebagai persentase dari *Net Asset Value (NAV)* dari reksa dana. (Ken L. BenchMann, Jesper Rangvid 2007)

2.2.10. Perputaran (*Turnover*)

Turnover adalah sebuah ukuran seberapa sering aset di dalam dana yang dibeli dan dijual oleh manajer. *Turnover* dihitung dengan mengambil baik jumlah total surat berharga baru yang dibeli atau jumlah efek yang dijual lebih dari satu periode tertentu, dibagi dengan nilai aktiva bersih (NAB) dari dana tersebut.

Pengukuran biasanya dilaporkan untuk jangka waktu 1 (satu) tahun. (www.investopedia.com, diunduh pada 19 april 2012)

Pengukuran *Turnover* harus dipertimbangkan oleh seorang investor sebelum memutuskan untuk membeli reksa dana atau instrumen keuangan sejenis. Lagipula, sebuah perusahaan dengan tingkat *Turnover* tinggi akan mengenakan biaya transaksi yang berlebih ketimbang perusahaan dengan *rate* yang rendah. Kecuali pemilihan aset yang superior memberikan manfaat yang mengimbangi penambahan biaya transaksi yang disebabkan. (www.investopedia.com, diunduh pada 19 april 2012)

Rasio perputaran (*Turnover Ratio*) merupakan perbandingan antara penjualan atau pembelian mana yang lebih kecil dengan total aset yang dimiliki reksa dana (Dahlquist, et al, 2000). Rasio ini digunakan untuk mengukur trading activity dari suatu portofolio reksa dana (Grinblatt & Titman, 1994). Melalui rasio tersebut dapat digambarkan perubahan isi portofolio reksa dana. Angka perbandingan tersebut menggambarkan *style* manajer investasi dalam mengelola reksa dana, apakah aktif dan berorientasi jangka pendek atau pasif dan berorientasi jangka panjang (Nofie Iman, 2008:117)

Reksa dana dengan rasio perputaran yang tinggi menunjukkan perubahan portofolio dari reksa dana tersebut tinggi, artinya manajer investasi melakukan aktifitas pembelian maupun penjualan isi portofolio dengan frekuensi yang tinggi dalam usaha mengantisipasi perubahan pasar. Sedangkan angka *Turnover Ratio* yang kecil menggambarkan strategi pasif yang dilakukan oleh Manajer Investasi, tidak banyak melakukan perubahan pada isi portofolionya. Menurut Harianto, Farid dan Siswono Sudomo (2001:557), manajer yang mengadopsi strategi pasif bertujuan untuk menyusun portofolio sesuai dengan preferensi risiko atau pola arus kas yang mereka inginkan.

2.2.11. Family Proportion of Total

Family Proportion of Total (FAMP) adalah proporsi rata-rata dari total dana (total aset) yang dikelola oleh suatu *fund family* (perusahaan aset manajemen). *Family Proportion of Total* (FAMP) dapat dihitung dengan cara

mengetahui jumlah dana dari reksa dana yang dikelola oleh suatu *fund family*. Kemudian menghitung persentase proporsi yang dikelola oleh *fund family* tersebut dengan cara membagi jumlah dana yang dikelola oleh satu *fund family* terhadap jumlah dana yang dikelola oleh seluruh *fund family* yang ada di Indonesia. Proporsi rata-rata dihitung dengan cara membagi hasil dari pembagian tersebut dengan jumlah *fund family* yang ada. (Banko, Beyer, Downen, 2010)

2.2.12. Fund Proportion of Total

Fund Proportion of Total (FUNP) adalah proporsi rata-rata dari sebuah dana, pada *fund family* (perusahaan aset manajemen) terkait. *Fund Proportion of Total* (FUNP) dapat dihitung dengan cara banyaknya jenis reksa dana serta jumlah dana yang dikelola dari masing-masing jenis reksa dana tersebut pada suatu *fund family*. Kemudian persentase proporsi dari masing-masing jenis reksa dana tersebut dihitung dengan membagi jumlah dana dari satu jenis reksa dana kepada jumlah dana dari seluruh jenis reksa dana yang dikelola oleh satu *fund family*. Proporsi rata-rata dihitung dengan cara menghitung seluruh persentase proporsi dari seluruh jenis reksa dana, dibagi dengan jumlah jenis reksa dana yang ada. (Banko, Beyer, Downen, 2010)

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 PENDEKATAN PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah penelitian yang bersifat deduktif, dimana peneliti menempatkan teori sebagai titik tolak utama dalam kegiatan penggalian informasi kebenaran. Teori menjadi pedoman penting bagi peneliti dalam merencanakan kegiatan penelitian, misalnya tentang kerangka berpikir yang harus dimiliki, data apa saja yang harus dikumpulkan, bagaimana cara mengumpulkan data yang baik, siapa yang harus diteliti, sampai cara menafsirkan data yang telah terkumpul dari lapangan. Tujuan dilakukannya sebuah penelitian berdasarkan pendekatan kuantitatif adalah upaya untuk menemukan hukum universal dan mencoba menjelaskan mengapa suatu gejala terjadi, dengan mengaitkan antara gejala yang satu dengan gejala lainnya. (Prasetyo dan Jannah, 2005). Dalam penelitian ini, pendekatan kuantitatif dilakukan dengan tujuan agar dapat mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh skala ekonomi pada reksa dana periode tahun 2007-2011.

3.2. JENIS PENELITIAN

3.2.1 Berdasarkan Tujuan Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, jenis penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif (explanative research) dilakukan untuk menemukan penjelasan tentang mengapa suatu kejadian atau gejala terjadi, hasil akhir dari penelitian eksplanatif adalah gambaran mengenai hubungan sebab akibat (Prasetyo dan Jannah, 2005:43).

Melalui penelitian eksplanatif ini, peneliti akan melakukan suatu kegiatan yang meliputi pengumpulan data yang menggambarkan pengaruh Skala Ekonomi dan Lingkup Ekonomi terhadap Reksa Dana di Indonesia pada periode 2007-2011.

3.2.2. Berdasarkan Manfaat Penelitian

Berdasarkan manfaat penelitian, jenis penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah penelitian murni karena memiliki orientasi akademis dan ilmu pengetahuan sehingga dapat menjadi sumber gagasan, teori, dan metode yang dapat diaplikasikan dalam penelitian selanjutnya. Penelitian ini merupakan penelitian yang manfaatnya dirasakan untuk waktu yang lama. Lamanya manfaat ini lebih karena penelitian ini biasanya dilakukan karena kebutuhan peneliti sendiri (Prasetyo dan Jannah, 2005:38). Neuman (2000:21) mengatakan bahwa penelitian murni memperluas pengetahuan dasar mengenai sesuatu:

“Basic research advance fundamental knowledge about the social world. It focuses on refuting or supporting theories that explain how the social world operates, what makes things happen, why social relations are a certain way, and why society changes”

Menurut Nazir (2003:26) ciri-ciri penelitian murni yaitu:

- Pencarian terhadap sesuatu karena ada perhatian dan keingintahuan terhadap hasil suatu aktivitas
- Penelitian dasar dikerjakan tanpa memikirkan ujung praktis atau titik terapan. Hasil dari penelitian dasar adalah pengetahuan umum dan pengertian-pengertian tentang alam serta hukum-hukum.
- Pengetahuan umum ini merupakan alat untuk memecahkan masalah-masalah praktis, walaupun ia tidak memberikan jawaban yang menyeluruh untuk tiap masalah tersebut.

Melalui penelitian ini, peneliti akan menjelaskan tentang salah satu bentuk perubahan biaya reksa dana yang ditimbulkan melalui Skala Ekonomi dan penerapannya di Indonesia serta pengaruhnya terhadap Reksa Dana di Indonesia.

3.2.3. Berdasarkan Dimensi Waktu

Berdasarkan dimensi waktu, jenis penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini termasuk ke dalam *cross sectional research*. Penelitian ini

hanya digunakan dalam waktu yang tertentu dan tidak akan dilakukan penelitian lain di waktu yang berbeda untuk diperbandingkan (Prasetyo dan Jannah, 2005:45). Menurut Neuman (2000:31) penelitian *cross sectional* adalah sebagai berikut:

"in cross sectional research, researcher observe at one time."

Penelitian akan dilakukan dengan mengambil satu bagian dari gejala (populasi) oleh peneliti pada satu waktu tertentu, yaitu periode 2007-2011.

3.2.4. Berdasarkan Teknik Pengumpulan Data

Berdasarkan teknik pengumpulan data, jenis penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah penelitian dengan teknik *existing data statistic* dimana peneliti akan menggunakan data statistik yang dikumpulkan pada penelitian terdahulu dan juga laporan yang diberikan oleh pemerintah. Dengan teknik pengumpulan data ini, peneliti akan menyusun kembali data yang ada dalam bentuk baru yang lebih sesuai bagi penelitian yang sedang diadakan. Data yang diperlukan oleh peneliti berasal dari berbagai sumber, misalnya dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan Bursa Efek Indonesia (BEI).

3.3. POPULASI DAN SAMPEL

Populasi adalah keseluruhan gejala atau satuan yang ingin diteliti, sedangkan sampel adalah bagian dari populasi yang ingin diteliti. Oleh karena itu, sampel harus dipandang sebagai suatu pendugaan terhadap populasi dan bukan populasi itu sendiri (Bailey, 1994:83). Dalam penelitian ini, peneliti memilih untuk menggunakan metode *purposive sampling* dimana sampel yang akan digunakan harus memenuhi beberapa kriteria yang dibutuhkan oleh peneliti. Kriteria tersebut antara lain:

- Data variabel yang terdapat pada Infovesta selama 5 (lima) tahun berturut-turut, yaitu periode 2007-2011 dikarenakan adanya keterbatasan akses.

- Jenis Reksa Dana yang difokuskan adalah Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Saham yang selama ini dianggap paling populer untuk dijadikan pilihan dalam berinvestasi.
- Reksa Dana yang akan diambil adalah Reksa Dana dengan data yang memenuhi semua variabel yang dibutuhkan oleh peneliti dalam melakukan penelitian.
- Reksa Dana akan difokuskan pada Reksa Dana dengan mata uang Rupiah.

Berdasarkan batasan tersebut, jenis reksa dana yang menjadi sampel penelitian sebanyak sembilan jenis Reksa Dana Saham dan delapan jenis Reksa Dana Pendapatan Tetap. Sampel reksa dana kemudian dikumpulkan menjadi gabungan data *cross sectional* dan *time series* atau yang lebih dikenal dengan data panel (*pooled data*), dimana *cross section*-nya terdiri dari sembilan jenis Reksa Dana Saham dan delapan jenis Reksa Dana Pendapatan Tetap serta *time series*-nya terdiri dari lima tahun periode penelitian. Data panel dipilih sebagai jenis data *time series* dan data *cross section*, sehingga informasi yang didapatkan akan lebih banyak dibandingkan dengan hanya menggunakan salah satu data *time-series* atau *cross section*. Untuk lebih lengkapnya, Gujarati (2003) menyebutkan beberapa kelebihan dari data panel sebagai berikut:

- Karena dalam data panel terdapat hubungan antara perusahaan, negara, individu, kota dan sebagainya, terhadap waktu maka akan terdapat informasi yang heterogen di setiap unitnya. Metode estimasi panel data dapat memanfaatkan heterogenitas di setiap unit ini dengan menggunakan variabel yang spesifik di setiap individu.
- Dengan menggunakan data *time series* dan *cross section*, panel data dapat memberikan lebih banyak informasi, lebih banyak variasi, lebih sedikit koreksi antara variabel, lebih banyak derajat kebebasan (*degree of freedom*) dan meningkatkan efisiensi regresi.
- Dengan menggunakan observasi yang berulang-ulang terhadap data *cross section* panel data dapat digunakan dengan baik menangkap dan mempelajari adanya perubahan dalam variabel.

- Data panel dapat mengukur dan mendeteksi efek-efek tertentu yang tidak biasa dilakukan oleh data *time series* ataupun *cross section*.

3.4. VARIABEL PENELITIAN

Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2007).

3.4.1. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas merupakan suatu variabel yang ada atau mendahului variabel terikatnya (Prasetyo dan Jannah, 2008). Atau dengan kata lain variabel independen merupakan variabel bebas yang tidak dipengaruhi oleh variabel apapun. Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 2 (Dua) variabel independen, yaitu:

1. *Family Proportion of Total (FAMP)* atau proporsi rata-rata aset total dana yang dikelola oleh sebuah *fund family*.
2. *Fund Proportion of Total (FUNP)* atau proporsi rata-rata dari sebuah dana pada *fund family* yang terkait.

3.4.2. Variabel Dependen

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2007). Variabel ini disebut variabel terikat karena variabel ini dipengaruhi oleh variabel bebas/variabel independen dan keberadaan variabel ini sebagai variabel yang dijelaskan dalam fokus atau topik penelitian (Prasetyo dan Jannah, 2008). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 1 (Satu) variabel dependen, sehingga penelitian ini memiliki 1 (Satu) model regresi yang berbeda, yaitu:

- *Expense Ratio (ER)* atau ukuran biaya sebuah perusahaan investasi untuk mengoperasikan reksa dana. Sebuah rasio biaya ditentukan melalui perhitungan tahunan, dimana biaya operasional dana itu dibagi dengan

nilai rata-rata aset yang dikelola. Beban usaha yang diambil dari aset dana dan menurunkannya kembali kepada investor dana itu.

3.4.3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol didefinisikan sebagai variabel yang digunakan untuk memasukkan karakteristik masing-masing perusahaan dan diduga berpengaruh terhadap variabel dependen yang digunakan (Sari, 2004). Variabel kontrol juga biasa disebut sebagai variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel sesuai dengan jurnal John Banko, Scott Beyer dan Richard Downen (2010) yaitu:

1. *Assets* adalah nilai pasar aktiva yang dikelola sebuah perusahaan investasi atas nama investor.
2. *Turnover* adalah perputaran uang yang terjadi pada suatu dana.
3. *Duration* adalah lamanya waktu dari *fund* itu sendiri telah ada.
4. *Front-end Load* adalah biaya yang dikenakan saat investor membeli reksa dana.
5. *Back-end Load* adalah biaya yang dikenakan saat investor menjual reksa dana.

3.5. MODEL ANALISIS

Penelitian yang dilakukan oleh John Banko, Scott Beyer dan Richard Downen (2010) tersebut menguji apakah *Expense Ratio* (ER) dipengaruhi oleh *Family Proportion of Total* (FAMP), *Fund Proportion of Total* (FUNP), dan 5 (Lima) variabel kontrol. Dalam penelitian ini, peneliti menjalankan 1 (Satu) varian dengan variabel dependen *Expense Ratio* (ER), fungsi regresi adalah sebagai berikut:

$$ER_1 = b_0 + b_1 \text{ Asset } (-) + b_2 \text{ Turnover } (+) + b_3 \text{ Duration } (+) + b_4 \text{ FLoad } (?) + b_5 \text{ BLoad } (?) + b_6 \text{ FUNP } (-) + b_7 \text{ FAMP } (+) + e_i$$

Dimana:

b_0	: <i>intercept</i>
$b_1, b_2, b_3, b_4, b_5, b_6, b_7$: Koefisien variabel
ER_1	: <i>Expense Ratio</i>
<i>Assets</i>	: Nilai pasar aktiva yang dikelola sebuah perusahaan investasi atas nama investor.
<i>Turnover (TO)</i>	: Jumlah penjualan yang dihasilkan yang bernilai setiap aset dalam bentuk rupiah.
<i>Duration (DUR)</i>	: Lamanya waktu dari <i>fund</i> itu sendiri telah ada.
<i>Front – end Load (FEL)</i>	: Biaya yang dikenakan saat investor membeli reksa dana.
<i>Back – end Load (BEL)</i>	: Biaya yang dikenakan saat investor menjual reksa dana.
<i>FUNP</i>	: proporsi rata-rata suatu aset reksa dana pada total seluruh aset.
<i>FAMP</i>	: proporsi rata-rata suatu aset reksa dana pada total seluruh aset di suatu <i>fund family</i> .

3.6. HIPOTESIS PENELITIAN

Penelitian John Banko, Scott Beyer, dan Richard Downen pada tahun 2010 menghasilkan kesimpulan bahwa konsentrasi pasar meningkat dikaitkan dengan biaya yang lebih besar bagi dana yang dikelola, baik untuk dana ekuitas dan reksadana pendapatan tetap. Selain itu penelitian juga menunjukkan bahwa peningkatan biaya yang sebagian diimbangi dengan lingkup ekonomi untuk reksadana pendapatan tetap. Selain itu, hasil dari penelitian menemukan hubungan positif antara rasio biaya dan rasio aktiva dana ke aset yang dikelola oleh *fund*

family untuk dana ekuitas. Oleh karena itu, peneliti akan menjelaskan apakah terdapat pengaruh pada skala ekonomi dan lingkup ekonomi terhadap reksa dana di Indonesia:

H₀: *Assets* memiliki hubungan negatif (-) dengan *Expense Ratio*.

H₁: *Turnover* memiliki hubungan positif (+) dengan *Expense Ratio*.

H₂: *Duration* memiliki hubungan positif (+) dengan *Expense Ratio*.

H₃: *Front-end Load* memiliki hubungan positif (+) atau negatif (-) dengan *Expense Ratio*.

H₄: *Back-end Load* memiliki hubungan positif (+) atau negatif (-) dengan *Expense Ratio*.

H₅: *Fund Proportion of Total* memiliki hubungan negatif (-) dengan *Expense Ratio*.

H₆: *Family Proportion of Total* memiliki hubungan positif (+) dengan *Expense Ratio*.

3.7. TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh peneliti berasal dari data-data sekunder yang diperoleh melalui studi kepustakaan (*library research*). Studi kepustakaan dilakukan agar dapat membantu pengumpulan data dan untuk mendapatkan kerangka pemikiran dalam penentuan arah dan tujuan penelitian serta untuk memilih konsep yang sesuai dengan konteks permasalahan penelitian. Studi kepustakaan dilakukan dengan cara:

- Menggunakan data *Assets Under Management* (AUM), dan data Prospektus yang terdapat pada Infovesta.
- Mencari informasi tentang Skala Ekonomi (*Economies of Scale*), *Expense Ratio* dan Reksa Dana dari buku, tulisan ilmiah dan hasil penelitian,

berbagai jenis peraturan dan berbagai dokumen lain, baik yang diperoleh melalui penelusuran di internet maupun pencarian di perpustakaan dan tempat lainnya.

3.8. TEKNIK ANALISIS DATA

Setelah penentuan variabel dependen dan variabel independen, peneliti mengolah data yang telah diperoleh untuk mencari model analisis yang sesuai. Variabel dependen dari penelitian ini adalah Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) yang dapat diukur menggunakan rumus ER (*Expense Ratio*) sebagai variabel dependen untuk persamaan regresi selanjutnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Family Proportion of Total* (FamPro) atau proporsi rata-rata aset total dana yang dimiliki oleh sebuah *fund family* dana dan *Fund Proportion of Family* (FH) atau proporsi rata-rata dari *fund family* yang terkait.

Setelah menetapkan model analisis, peneliti menentukan jenis pengujian yang akan dilakukan untuk menganalisis pengaruh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) terhadap perusahaan Reksa Dana. John Banko, Scott Beyer, dan Richard Downen (2010) menemukan bahwa untuk Reksa Dana Pendapatan Tetap dari lingkup ekonomi ada di tingkat manajer investasi dan berkaitan dengan rasio biaya lebih rendah untuk investor. Akhirnya John Banko, Scott Beyer, dan Richard Downen (2010) menunjukkan bahwa dana yang lebih besar dengan pangsa aset, dalam sebuah *fund family*, cenderung memiliki rasio biaya lebih besar. Penelitian ini dilakukan dari tahun 2007-2011 dan setelah mempertimbangkan kriteria jenis reksa dana yang dijadikan sampel, jumlah sampel yang akan diteliti berjumlah 26 (Dua puluh enam) jenis Reksa Dana Saham dan 24 (Dua puluh empat) jenis Reksa Dana Pendapatan Tetap.

3.8.1 Statistik Deskriptif dan Pengujian Hipotesis

Pada statistik deskriptif dengan menggunakan pengukuran *mean*, *median*, *modus*, nilai maksimum, nilai minimum, varians (σ^2), dan standar deviasi (σ) dari tiap variabel dalam model (Siagian, 2006). Tujuan pengujian statistik deskriptif untuk memberikan gambaran keadaan variabel-variabel yang dipakai dalam

penelitian ini secara garis besar selama periode penelitian dilakukan yang akan berguna bagi analisis data pada bab empat. Dalam statistik deskriptif akan menggunakan tabel untuk lebih memudahkan dalam membaca data. Sedangkan untuk menguji pengaruh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scale*) terhadap Reksa Dana, perusahaan diuji dengan menggunakan persamaan regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

3.8.2. Pengujian Persamaan Regresi

1. Pengujian Data Panel

Dalam penelitian ini akan menggunakan model penelitian regresi berganda Data panel merupakan jenis data yang merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data seksi silang (*cross section*). Oleh karenanya, pemodelan dengan data panel memiliki gabungan karakteristik kedua jenis data *time series* dan *cross section*. Maka pemodelan dengan data panel ini terdiri atas beberapa objek dan meliputi beberapa periode waktu (Winarno, 2009). Model regresi data panel, dimana dalam analisis modelnya akan terdapat tiga pendekatan, yaitu (Nachrowi, 2006):

a. *Ordinary Least Square*

Hampir sama seperti membuat regresi dengan data *cross section* atau *time series*, dengan menggunakan teknik ini dengan menggunakan data panel, sebelum membuat regresi, data *cross section* dan data *time series* harus digabungkan terlebih dahulu atau biasa disebut (*pool data*). Kemudian data gabungan ini diperlakukan sebagai suatu kesatuan pengamatan yang digunakan untuk mengestimasi model dengan OLS.

b. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Model ini diasumsikan bahwa *intercept* antar perusahaan berbeda namun memiliki *intercept* sama antar waktu dan *slope* tetap antar perusahaan dan antar waktu. Karena diasumsikan bahwa

antar perusahaan memiliki *intercept* yang berbeda, maka untuk menjelaskan perbedaan *intercept* tersebut akan digunakan menjadi dasar pemikiran pembentukan model ini.

c. Model Efek Acak (*Random Effect*)

Dengan menggunakan eror untuk membedakan efek individu dan atau periode, sehingga *intercept* persamaan merupakan rata-rata *intercept* seluruh observasi. Dengan demikian, eror pada REM terdiri dari eror gabungan, eror dari waktu dan eror dari individu.

Selain uji informal dapat juga menggunakan uji statistik formal yaitu Uji Chow dan Uji Hausman (Nachrowi, 2006):

a. Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk memilih antara model PLS dan FEM. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai Chow dengan F-stat. Pengujian yang dilakukan menggunakan *Chow-test* atau *Likelihood ratio test*, yaitu:

H_0 : Model mengikuti Pool

H_1 : Model mengikuti Fixed

Jika *p-value* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sebaliknya jika *p-value* > 0,05 maka H_0 diterima.

b. Uji Hausman

Uji formal berikutnya adalah Uji Hausman yaitu untuk memilih antara *fixed effect model* (FEM) dan *random effect model* (REM). Hipotesanya:

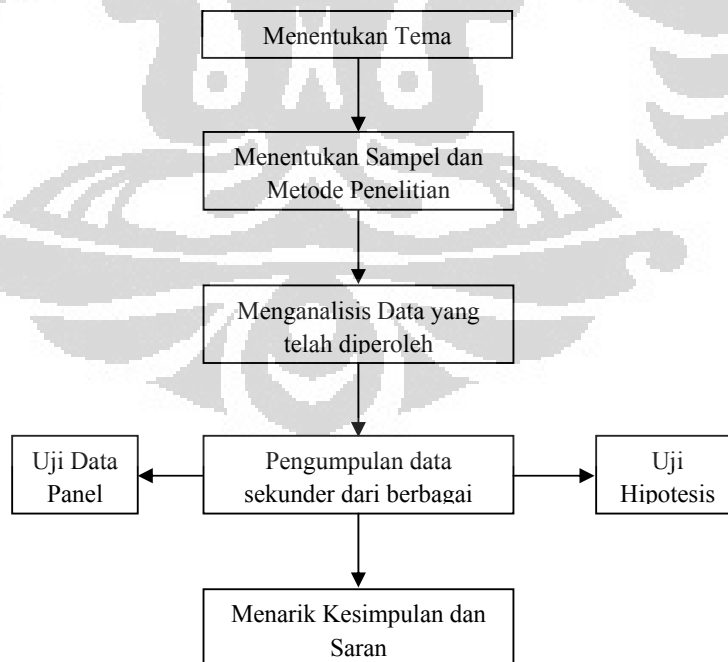
H_0 : Model mengikuti *Random Effect Model* (REM)

H_1 : Model mengikuti *Fixed Effect Model* (FEM)

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*Goodness of Fit*) yang dinotasikan dengan (R^2) merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi. Nilai koefisien determinasi (R^2) mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel terikat Y dapat diterangkan oleh variabel bebas X. Bila nilai koefisien determinasi sama dengan 0 ($R^2 = 0$), artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila ($R^2 = 1$), artinya variasi dari Y secara keseluruhan bisa diterangkan oleh X. Dengan kata lain bila $R^2 = 1$, maka semua titik pengamatan berada tepat pada garis regresi. Oleh karena itu, baik atau buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh R^2 yang mempunyai nilai antara 0 dan 1 (Nachrowi, 2006:20).

3.9. TAHAPAN PENELITIAN



BAB 4

ANALISIS HASIL PENELITIAN

4.1. STATISTIK DESKRIPTIF

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 9 (sembilan) jenis reksa dana saham dan 8 (delapan) jenis reksa dana pendapatan tetap yang terdapat di Infovesta dan Bapepam pada tahun 2007-2011. Statistik deskriptif ini berisi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Statistik deskriptif ini dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham

Variabel	ER?	FAMP?	FUNP?	TO?	DUR?	ASET?	FEL?	BEL?
Mean	0.02778	0.06647	0.41080	0.59414	70.0555	27.0390	0.01388	0.01777
Median	0.02800	0.02430	0.12425	0.53000	53.0000	27.5640	0.02000	0.01250
Maximum	0.05320	0.53573	1.00000	1.52000	171.000	30.3011	0.03000	0.06000
Minimum	0.00530	0.00024	0.00411	0.01340	2.00000	24.1547	0.00000	0.00500
Std. Dev.	0.02778	0.06647	0.41080	0.59414	70.0555	27.0390	0.01388	0.01777

Sumber: hasil olahan penulis menggunakan EViews

ER menunjukkan tingkat ER (*Expense Ratio*) setiap reksa dana saham. ER ini merupakan ukuran biaya sebuah perusahaan investasi untuk mengoperasikan reksa dana yang akan mencerminkan skala ekonomi (*economies of scale*) dari reksa dana tersebut. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel ER sebesar 0.02778 dengan nilai minimum sebesar 0.00530 dan nilai maksimum sebesar 0.05320. FAMP menunjukkan FAMP (*Family Proportion of Total*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel FAMP sebesar 0.06647 dengan nilai minimum sebesar 0.00024 dan nilai maksimum sebesar 0.53573. FUNP menunjukkan FUNP (*Fund Proportion of Family*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel FUNP sebesar 0.41080 dengan nilai minimum sebesar 0.00411 dan nilai maksimum sebesar 1.00000. TO menunjukkan TO (*TurnOver*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan

tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel TO sebesar 0.59414 dengan nilai minimum sebesar 0.01340 dan nilai maksimum sebesar 1.52000.

DUR menunjukkan DUR (*Duration*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel DUR sebesar 70.0555 dengan nilai minimum sebesar 2.00000 dan nilai maksimum sebesar 171.000. ASET menunjukkan ASET (*Assets*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel ASET sebesar 27.0390 dengan nilai minimum sebesar 24.1547 dan nilai maksimum sebesar 30.30111. FEL menunjukkan FEL (*Front-end Load*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel FEL sebesar 0.01388 dengan nilai minimum sebesar 0.0000 dan nilai maksimum sebesar 0.03000. Nilai minimum mencapai 0 dikarenakan beberapa reksa dana saham tidak mengenakan biaya pembelian awal (*Front-end Load*). BEL menunjukkan BEL (*Back-end Load*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel BEL sebesar 0.01777 dengan nilai minimum sebesar 0.00500 dan nilai maksimum sebesar 0.06000.

Tabel 4.2.

Statistik Deskriptif Reksa Dana Pendapatan Tetap

Variabel	ER?	FAMP?	FUNP?	TO?	DUR?	ASET?	FEL?	BEL?
Mean	0.01927	0.05798	0.60162	0.85580	53.87500	25.60758	0.00875	0.01906
Median	0.01880	0.01837	0.76261	0.73000	52.50000	25.53493	0.01000	0.01125
Maximum	0.02910	0.29467	1.00000	3.98000	98.50000	28.50613	0.02000	0.06000
Minimum	0.00590	0.00241	0.03934	0.01550	3.00000	23.31724	0.00000	0.01000
Std. Dev.	0.00599	0.07721	0.35894	0.79786	25.94959	1.37553	0.00607	0.01621

Sumber : Hasil Olahan penulis menggunakan SPSS 20.0

ER menunjukkan tingkat ER (*Expense Ratio*) setiap reksa dana saham. ER ini merupakan ukuran biaya sebuah perusahaan investasi untuk mengoperasikan reksa dana yang akan mencerminkan skala ekonomi (*economies of scale*) dari reksa dana tersebut. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel ER sebesar 0.01927 dengan nilai minimum sebesar 0.00590 dan nilai maksimum sebesar 0.02910. FAMP menunjukkan FAMP (*Family Proportion of Total*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel FAMP sebesar

0.05798 dengan nilai minimum sebesar 0.00241 dan nilai maksimum sebesar 0.29467. FUNP menunjukkan FUNP (*Fund Proportion of Family*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel FUNP sebesar 0.60162 dengan nilai minimum sebesar 0.03934 dan nilai maksimum sebesar 1.000000. TO menunjukkan TO (*TurnOver*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel TO sebesar 0.85580 dengan nilai minimum sebesar 0.01550 dan nilai maksimum sebesar 3.98000.

DUR menunjukkan DUR (*Duration*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel DUR sebesar 53.87500 dengan nilai minimum sebesar 3.00000 dan nilai maksimum sebesar 98.50000. ASET menunjukkan ASET (*Assets*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel ASET sebesar 25.60758 dengan nilai minimum sebesar 23.31724 dan nilai maksimum sebesar 28.50613. FEL menunjukkan FEL (*Front-end Load*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel FEL sebesar 0.008751 dengan nilai minimum sebesar 0.00000 dan nilai maksimum sebesar 0.020000. Nilai minimum mencapai 0 dikarenakan beberapa reksa dana saham tidak mengenakan biaya pembelian awal (*Front-end Load*). BEL menunjukkan BEL (*Back-end Load*) setiap reksa dana saham. Berdasarkan tabel diatas, nilai rata-rata dari variabel BEL sebesar 0.019063 dengan nilai minimum sebesar 0.010000 dan nilai maksimum sebesar 0.06000.

4.2. ANALISIS REGRESI DATA PANEL

Peneliti menggunakan data panel yang merupakan gabungan antara data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*).

4.2.1. Hasil Estimasi dengan *Common Effect*

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui hubungan antara suatu variabel dependen dengan variabel independen. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 1 (satu) kali regresi dan menggunakan analisis regresi berganda dengan 2 (dua) sampel yang berbeda. Regresi tersebut adalah, variabel dependen ER dan variabel independen FAMP, dan FUNP serta variabel kontrol TO, DUR,

ASET, FEL dan BEL. Peneliti melakukan estimasi dengan model *common effect* dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) untuk data panel dengan menggunakan Program EViews.

- Hasil estimasi pada sampel pertama (reksa dana saham) dengan menggunakan model *common effect* dengan metode OLS dapat dilihat pada nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.531011 yang menjelaskan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam persamaan tersebut mampu menjelaskan variabel ER sebesar 53.10% selama periode penelitian, sedangkan sisanya sebesar 46.90% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam persamaan tersebut.
- Hasil estimasi pada sampel kedua (reksa dana pendapatan tetap) dengan menggunakan model *common effect* dengan metode OLS dapat dilihat pada nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.348226 yang menjelaskan bahwa secara keseluruhan variabel independen dalam persamaan tersebut mampu menjelaskan variabel ER sebesar 34.82% selama periode penelitian, sedangkan sisanya sebesar 65.18% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam persamaan tersebut.

4.2.2. Hasil Estimasi dengan *Generalized Least Square* (GLS)

Metode *Generalized Least Square* (GLS) dapat dianalisis dengan *fixed effects model* (FEM) dan *random effects model* (REM), sehingga dapat diketahui model mana yang terbaik untuk digunakan dalam mengestimasi faktor-faktor yang mempengaruhi ER.

1. *Fixed Effect Model* (FEM)

- Berdasarkan hasil estimasi dengan metode GLS, *fixed effects model* (FEM) pada sampel pertama menunjukkan koefisien determinasi R-Square (R^2) sebesar 0.915661 yang berarti secara keseluruhan variabel independent FAMP, FUNP, TO, DUR, ASET, FEL dan BEL mampu menjelaskan variabel dependen ER sebesar 91.56%.

- Berdasarkan hasil estimasi dengan metode GLS, *fixed effects model* (FEM) pada sampel kedua menunjukkan koefisien determinasi R-Square (R^2) sebesar 0.576375 yang berarti secara keseluruhan variabel independent FAMP, FUNP, TO, DUR, ASET, FEL dan BEL mampu menjelaskan variabel dependen ER sebesar 57.63%.

2. *Random Model Effect* (REM)

- Berdasarkan hasil estimasi dengan metode GLS, *random effects model* (REM) pada sampel pertama menunjukkan koefisien determinasi R-Square (R^2) sebesar 0.531011 yang berarti secara keseluruhan variabel independent FAMP, FUNP, TO, DUR, ASET, FEL dan BEL mampu menjelaskan variabel dependen ER sebesar 53.10%.
- Berdasarkan hasil estimasi dengan metode GLS, *random effects model* (REM) pada sampel kedua menunjukkan koefisien determinasi R-Square (R^2) sebesar 0.348226 yang berarti secara keseluruhan variabel independent FAMP, FUNP, TO, DUR, ASET, FEL dan BEL mampu menjelaskan variabel dependen ER sebesar 34.82%.

4.3. PENENTUAN MODEL TERBAIK

Setelah melakukan perhitungan di atas, maka dilanjutkan dengan menentukan model terbaik yang akan dipakai dalam penelitian ini. Langkah-langkah penentuan model terbaik ini dilakukan dalam beberapa tahapan. Langkah pertama yang dilakukan adalah menguji ada tidaknya *individual effect* dari model, yaitu antara *common effect* dengan *fixed effect*, dengan menggunakan Uji Chow. Sementara perbandingan antara *fixed effect* dengan *random effect* menggunakan Uji Hausman.

4.3.1. Uji Chow

Pengujian ini menggunakan *Chow-test* atau *Likelihood ratio test*, Kesimpulan dari uji Chow adalah apabila hipotesis nol (H_0) diterima, maka model yang digunakan adalah *common effect* dan sebaliknya apabila hipotesis (H_0) ditolak, maka model yang digunakan adalah *fixed effects* model (FEM).

Pengujian yang dilakukan menggunakan *Chow-test* atau *Likelihood ratio test*, yaitu:

H_0 : Model mengikuti *common/pool*. (selesai sampai disini)

H_1 : Model mengikuti *fixed*. (dilanjutkan ke Uji Hausman)

Tabel 4.3.

Hasil Pengujian Uji Chow *Expense Ratio* Reksa Dana Saham

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: SAHAM20072011
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.875306	(8,29)	0.0174
Cross-section Chi-square	26.279772	8	0.0009

Sumber: hasil olahan peneliti menggunakan EViews

Hasil tersebut menunjukkan baik F-test maupun Chi-square signifikan (nilai probabilitas 0.0174 dan 0.0009 lebih kecil dari 5%), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima, maka model mengikuti *fixed effect*.

Tabel 4.4.
Hasil Pengujian Uji Chow *Expense Ratio* Reksa Dana Pendapatan Tetap

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: PENDAPATAN20072011
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.923446	(7,25)	0.1080
Cross-section Chi-square	17.234000	7	0.0159

Sumber: hasil olahan peneliti menggunakan EViews

Hasil tersebut menunjukkan nilai F-test tidak signifikan dan Chi-square signifikan (nilai probabilitas 0.1080 dan 0.0159), sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka model mengikuti *common/pool effect*.

4.3.2. Uji Hausman

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan model mana yang terbaik antara *fixed effects model* (FEM) dan *random effects model* (REM) dalam metode *Generalized Least Square* (GLS). Kesimpulan dari uji ini adalah apabila hipotesis nol (H_0) diterima, maka model yang digunakan adalah *random effect model* (REM) dan sebaliknya apabila hipotesis nol (H_0) ditolak, maka model yang digunakan adalah *fixed effects model* (FEM).

H_0 : Model mengikuti *random effect*.

H_1 : Model mengikuti *fixed effect*.

Tabel 4.5.

Hasil Pengujian Uji Hausman *Expense Ratio* Reksa Dana Saham

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: SAHAM20072011

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq.		
	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.077766	5	0.0100

Sumber: hasil olahan peneliti menggunakan EViews

Hasil tersebut menunjukkan Chi-square signifikan (nilai probabilitas 0.0100 lebih kecil dari 5%) sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka model mengikuti *fixed effect*.

Berdasarkan hasil pengujian Uji Chow dan Uji Hausman, model regresi *Expense Ratio* (ER) pada sampel pertama (Reksa Dana Saham) menggunakan fixed effect. Model regresi *Expense Ratio* (ER) pada sampel kedua (Reksa Dana Pendapatan Tetap) menggunakan *Common Effect*.

4.4 Hasil Regresi Reksa Dana Saham

Tabel 4.6
Hasil Regresi Reksa Dana Saham

Variabel Independen	Fixed Effect Model	
	Koef.	Prob.
C	-328.1275	0.1388
FAMP	-0.008848	0.7641
FUNP	0.009557	0.0222**
TO	0.013583	0.0020*
DUR	0.000106	0.3265
ASET	-0.003065	0.3448
FEL	22302.52	0.1437
BEL	1037.815	0.6757
Prob	0.000048	
(F-Statistic)	5.4588	
R ²	0.738461	

* signifikan pada $\alpha = 1\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$, dan *** signifikan pada $\alpha = 10\%$

Sumber : Hasil Olahan penulis menggunakan EViews

- **Koefisien Determinasi (R^2)**

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1.

Tabel 4.11 dapat disimpulkan sebagai berikut: Nilai koefisien determinasi yang diukur dengan menggunakan R^2 pada model regresi adalah sebesar 73.84%. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam model regresi berhasil menjelaskan variabel ER sebesar 73.84%.

4.5 Uji Hipotesis Reksa Dana Saham

- **Uji T**

Uji statistik T menunjukkan seberapa jauh dari pengaruh variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terkait (Ghozali, 2001). Tabel 4.11 menyimpulkan bahwa hanya variabel independen TO yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini dikarenakan hanya nilai TO yang lebih kecil dari level α (1%) yaitu 0.0020.

- **Uji F**

Menurut Nugroho (2005), uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Dari tabel 4.11 dapat disimpulkan sebagai berikut: Nilai F-Statistic pada model regresi adalah sebesar 5.4588 Nilai ini lebih besar dari level α (5%) sehingga hipotesis H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel independen tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap ER.

Berdasarkan hasil estimasi dengan *Fixed Effect Model* (FEM), 2 (dua) variabel independen pada model regresi berpengaruh signifikan terhadap ER. Dari hasil estimasi model regresi dapat dibentuk persamaan sebagai berikut:

$$ER_i = -328.1275 + 0.0020 TO + 0.0222 FUNP + e$$

Dengan demikian variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen (*Expense Ratio*) adalah *TurnOver* dan *Fund Proportion of Family*.

4.5.1. Pengaruh FAMP dengan ER

Variabel FAMP memiliki nilai t-statistik sebesar 0.7641. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel FAMP dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.5.2. Pengaruh FUNP dengan ER

Variabel FUNP memiliki nilai t-statistik sebesar 0.0222. Dengan tingkat keyakinan sebesar 95% ($\alpha = 5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Dengan kata lain variabel ini berpengaruh signifikan terhadap ER. Setelah melakukan uji signifikansi, uji berikutnya yang perlu dilakukan adalah uji arah. Pengujian ini dilakukan dengan melihat koefisien variabel. Nilai koefisien dari FUNP memiliki arah positif yaitu sebesar 0.009557. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu poin pada FUNP akan menaikkan ER sebesar 0.009557 poin.

4.5.3. Pengaruh TO dengan ER

Variabel TO memiliki nilai t-statistik sebesar 0.0020. Dengan tingkat keyakinan sebesar 95% ($\alpha = 5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Dengan kata lain variabel ini berpengaruh signifikan terhadap ER. Setelah melakukan uji signifikansi, uji berikutnya yang perlu dilakukan adalah uji arah. Pengujian ini dilakukan dengan melihat koefisien variabel. Nilai koefisien dari TO memiliki arah positif yaitu sebesar 0.013583. Nilai ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu poin pada TO akan menaikkan ER sebesar 0.013583 poin.

4.5.4. Pengaruh DUR dengan ER

Variabel DUR memiliki nilai t-statistik sebesar 0.3265. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel DUR dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.5.5. Pengaruh ASET dengan ER

Variabel ASET memiliki nilai t-statistik yaitu sebesar 0.3448. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel ASET dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.5.6. Pengaruh FEL dengan ER

Variabel FEL memiliki nilai t-statistik yaitu sebesar 0.1437. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel FEL dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.5.7. Pengaruh BEL dengan ER

Variabel BEL memiliki nilai t-statistik yaitu sebesar 0.6757. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel BEL dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.6 Hasil Regresi Reksa Dana Pendapatan Tetap

Tabel 4.7
Hasil Regresi Reksa Dana Pendapatan Tetap

Variabel Independen	Pool Least Square	
	Koef.	Prob.
C	0.087901	0.0394
FAMP	0.014194	0.6268
FUNP	0.006047	0.247
TO	0.001909	0.1084
DUR	5.89E-05	0.2043
ASET	-0.003067	0.0823***
FEL	-0.127256	0.5993
BEL	0.091813	0.366
Prob	0.03995	
(F-Statistic)	2.442398	
R ²	0.348226	

* signifikan pada $\alpha = 1\%$, ** signifikan pada $\alpha = 5\%$, dan *** signifikan pada $\alpha = 10\%$

Sumber : Hasil Olahan penulis menggunakan EViews

- **Koefisien Determinasi (R²)**

Koefisien determinasi (R²) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1.

Tabel 4.12 dapat disimpulkan sebagai berikut: Nilai koefisien determinasi yang diukur dengan menggunakan R² pada model regresi adalah sebesar 34.82%. Nilai ini menunjukkan bahwa variabel-variabel independen dalam model regresi berhasil menjelaskan variabel ER sebesar 34.82%.

4.7 Uji Hipotesis (Reksa Dana Pendapatan Tetap)

- Uji T

Uji statistik T menunjukkan seberapa jauh dari pengaruh variabel bebas secara individual dalam menerangkan variabel terkait (Ghozali, 2001). Tabel 4.12 menyimpulkan bahwa hanya variabel independen ASET yang berpengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini dikarenakan hanya nilai ASET yang lebih kecil dari level α (10%) yaitu 0.0823.

- Uji F

Menurut Nugroho (2005), uji F bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Dari tabel 4.12 dapat disimpulkan sebagai berikut: Nilai F-Statistic pada model regresi adalah sebesar 2.442398. Nilai ini lebih besar dari level α (5%) sehingga hipotesis H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan variabel independen tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap ER.

Berdasarkan hasil estimasi dengan *Fixed Effect Model* (FEM), 2 (dua) variabel independen pada model regresi berpengaruh signifikan terhadap ER. Dari hasil estimasi model regresi dapat dibentuk persamaan sebagai berikut:

$$ER_i = 0.087901 - 0.003067 ASET + e$$

Dengan demikian variabel independen yang mempengaruhi variabel dependen (*Expense Ratio*) adalah *Assets*.

4.7.1. Pengaruh FAMP dengan ER

Variabel FAMP memiliki nilai t-statistik sebesar 0.6268. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel FAMP dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.7.2. Pengaruh FUNP dengan ER

Variabel FUNP memiliki nilai t-statistik sebesar 0.247. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel FUNP dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.7.3. Pengaruh TO dengan ER

Variabel TO memiliki nilai t-statistik sebesar 0.1084. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel TO dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.7.4. Pengaruh DUR dengan ER

Variabel DUR memiliki nilai t-statistik sebesar 0.2043. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel DUR dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.7.5. Pengaruh ASET dengan ER

Variabel ASET memiliki nilai t-statistik yaitu sebesar 0.0823. Dengan tingkat keyakinan sebesar 90% ($\alpha = 10\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak. Dengan kata lain variabel ini berpengaruh signifikan terhadap ER. Setelah melakukan uji signifikansi, uji berikutnya yang perlu dilakukan adalah uji arah. Pengujian ini dilakukan dengan melihat koefisien variabel. Nilai koefisien dari TO memiliki arah negatif yaitu sebesar -0.003067. Nilai ini menunjukkan bahwa

setiap peningkatan satu poin pada TO akan menurunkan ER sebesar -0.003067 poin.

4.7.6. Pengaruh FEL dengan ER

Variabel FEL memiliki nilai t-statistik yaitu sebesar 0.5993. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel FEL dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.7.7. Pengaruh BEL dengan ER

Variabel BEL memiliki nilai t-statistik yaitu sebesar 0.366. Dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95% ($\alpha=5\%$), dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dengan kata lain variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap ER. Pada uji signifikansi diperoleh kesimpulan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel BEL dengan ER, maka uji arah untuk variabel bebas ini tidak perlu dilakukan.

4.8. Ringkasan Hasil Analisis

Hasil analisis secara keseluruhan antara pengaruh Skala Ekonomi (*Economies of Scale*) dan Lingkup Ekonomi (*Economies of Scope*) yang terdiri dari 2 (dua) jenis sampel reksa dana yaitu Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan pengukuran yang dilakukan melalui *Expense Ratio* (ER) sebagai variabel dependen, kemudian *Family Proportion of Total* (FAMP), *Fund Proportion of Total* (FUNP), sebagai variabel independen, dan *Assets* (ASET), *Turnover* (TO), *Duration* (DUR), *Front-end Load* (FEL), dan *Back-end Load* (BEL).

Analisis hasil penelitian menunjukkan bahwa *Expense Ratio* (ER) tidak mempengaruhi reksa dana saham secara keseluruhan, namun terdapat beberapa variabel yang mempunyai pengaruh secara signifikan, antara lain variabel kontrol *Turnover* (TO) dengan nilai probabilitas sebesar 0.0020 dan variabel independen

Fund Proportion of Total (FUNP) dengan nilai probabilitas sebesar 0.0222 dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Variabel ini mempunyai implikasi terhadap skala ekonomi, hasil signifikan yang diberikan oleh variabel ini menunjukkan adanya skala ekonomi terhadap reksa dana saham di Indonesia pada periode 2007-2011. Arah hubungan variabel independen *Fund Proportion of Total* (FUNP) dan variabel kontrol *Turnover* (TO) bernilai positif (+) dengan nilai koefisien masing-masing sebesar 0.009557 dan 0.013583, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh John Banko, Scott Beyer, dan Richard Downen (2010). Lingkup ekonomi tidak dapat dideterminasi karena variabel independen *Family Proportion of Total* (FAMP) tidak memberikan hasil yang signifikan, sehingga diasumsikan bahwa tidak terdapat lingkup ekonomi terhadap reksa dana saham di Indonesia pada periode 2007-2011.

Analisis hasil penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa *Expense Ratio* tidak mempengaruhi reksa dana pendapatan tetap secara keseluruhan, namun terdapat variabel yang mempengaruhi secara signifikan, yaitu variabel kontrol *Assets* (ASET) dengan nilai probabilitas sebesar 0.0823 dengan menggunakan tingkat signifikansi 10%. Arah hubungan variabel kontrol *Assets* (ASET) bernilai negatif (-) dengan nilai koefisien sebesar -0.003067, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh John Banko, Scott Beyer, dan Richard Downen (2010). Skala ekonomi tidak dapat dideterminasi karena variabel independen *Fund Proportion of Total* (FUNP) tidak memberikan hasil yang signifikan, sehingga diasumsikan bahwa tidak terdapat skala ekonomi terhadap reksa dana saham di Indonesia pada periode 2007-2011. Lingkup ekonomi tidak dapat dideterminasi karena variabel independen *Family Proportion of Total* (FAMP) tidak memberikan hasil yang signifikan, sehingga diasumsikan bahwa tidak terdapat lingkup ekonomi terhadap reksa dana saham di Indonesia pada periode 2007-2011.

BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

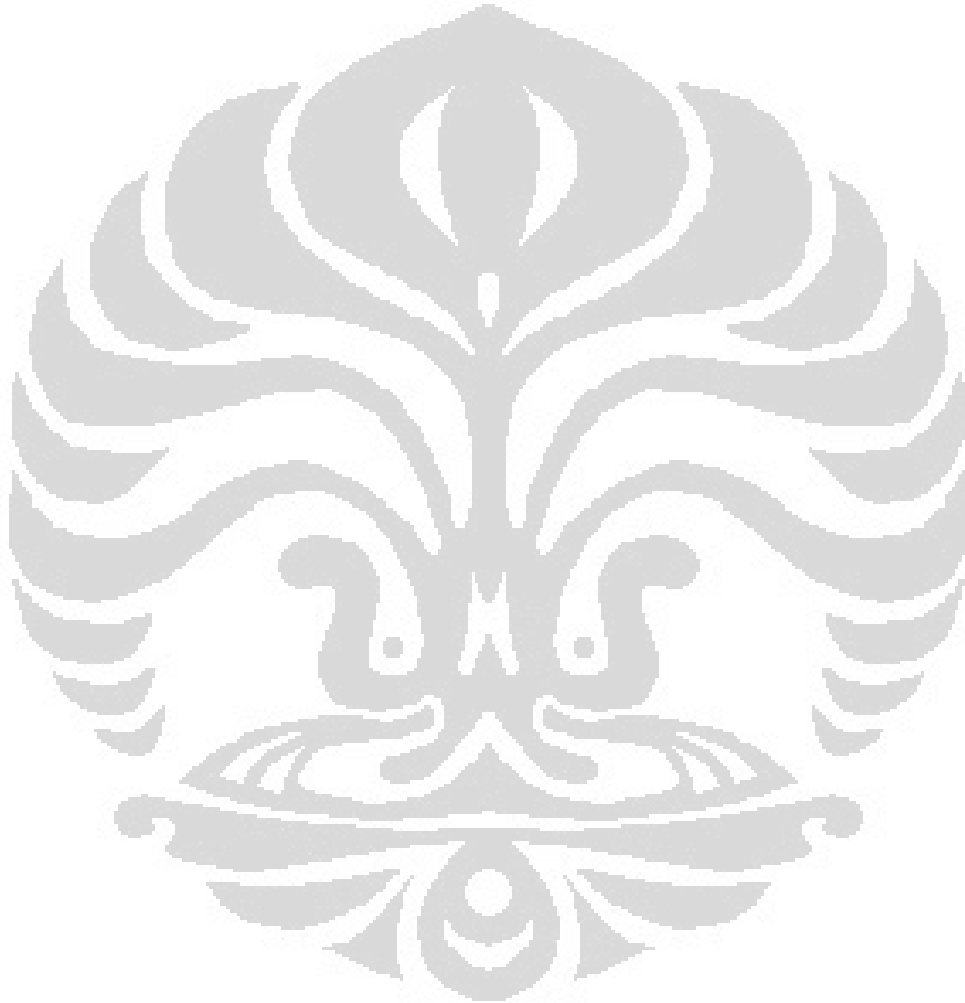
5.1. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa *Expense Ratio* (ER) tidak mempengaruhi reksa dana saham secara keseluruhan, namun terdapat beberapa variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan. Variabel-variabel tersebut antara lain: variabel ER (*Expense Ratio*) memiliki pengaruh signifikan terhadap TO (*Turnover*) yang merupakan persentase perputaran uang terjadi pada suatu reksa dana dan variabel FUNP (*Fund Proportion of Total*) yang merupakan proporsi rata-rata dari suatu dana yang dikelola oleh suatu *fund family*. Lingkup ekonomi (*economies of scope*) tidak dapat dideterminasi karena variabel *Family Proportion of Total* (FAMP) yang merupakan proporsi rata-rata total dana yang dikelola oleh suatu *fund family* menyatakan hasil yang tidak signifikan. Semakin besar nilai FAMP, maka semakin rendah biaya yang akan dikeluarkan oleh suatu perusahaan aset manajemen, dikarenakan *fixed cost* yang tersebar dan lebih terpusat kepada reksa dana dengan proporsi aset yang paling besar, sehingga akan terjadi lingkup ekonomi (*economies of scope*).

Sedangkan untuk reksa dana pendapatan tetap, dapat disimpulkan bahwa *Expense Ratio* (ER) tidak mempengaruhi secara keseluruhan, namun terdapat variabel yang memiliki pengaruh yang signifikan, yaitu variabel ASET (*Assets*) yang merupakan jumlah dana yang terdapat pada satu reksa dana. Hasil yang konsisten selama 5 (lima) tahun dari variabel ini maka dapat dinyatakan bahwa terdapat skala ekonomi (*economies of scale*) pada reksa dana pendapatan tetap. Lingkup ekonomi (*economies of scope*) tidak dapat dideterminasi karena variabel *Family Proportion of Total* (FAMP) yang merupakan proporsi rata-rata total dana yang dikelola oleh suatu *fund family* menyatakan hasil yang tidak signifikan. Semakin besar nilai FAMP, maka semakin rendah biaya yang akan dikeluarkan oleh suatu perusahaan aset manajemen, dikarenakan *fixed cost* yang tersebar dan lebih terpusat kepada reksa dana dengan proporsi aset yang paling besar, sehingga akan terjadi lingkup ekonomi (*economies of scope*).

5.2. SARAN

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti adalah sebaiknya penelitian selanjutnya dilakukan dengan sampel yang lebih banyak dan jangka waktu yang lebih lama apabila hal tersebut memungkinkan untuk dilakukan. Sebab produk investasi seperti reksa dana merupakan produk jangka panjang.



DAFTAR PUSTAKA

Jurnal:

- Ang, J. S. and Lin, J. W. 2001. *A Fundamental Approach to Estimating Economies of Scale and Scope of Financial Products: The Case of Mutual Funds*. Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 16, pp. 205-22
- Banko, J., Beyer, S and Downen, R. 2010. *Economies of Scope And Scale In The Mutual-Fund Industry*
- Benchmann, Ken. L, Rangvid, Jesper, 2007. *Rating mutual funds: Construction and information content of an investor cost based rating of Danish mutual funds*. Journal of Empirical Finance 14 (2007) 662-693
- Bogle, J., 1994, *Bogle on Mutual Funds: New Perspectives for the Intelligent Investor* (Irwin, New York).
- Ferris, S. dan Chance, D. 1987. *The Effect of 12b-1 plans on mutual fund expense ratio: a note*. Journal of Finance, Vol. 42, pp 1077-82
- Golec, J. 2003. *Regulation and the rise in asset-based mutual fund management fees*. The Journal of Financial Research, Vol. 42, pp 19-30
- Indro, D. C., Jiang, C. X., Hu, M. Y. and Lee, W. 1999. *Mutual fund performance: does fund size matter?*. Financial Analysts Journal. Vol. 59, pp. 74-87
- Khorana, A. and Servaes, H. 1999. *The determinants of mutual fund starts*. The review of Financial Studies. Vol. 12, pp 1043-74
- LaPlante, M. 2001. *Influences and trends in mutual fund expense ratios*. The Journal of Financial Research. Vol. 24, pp. 45-63
- Latzko, D. A. 1999. *Economies of Scale In Mutual Fund Administration*, The Journal of Financial Research, Vol. 22, pp. 331-9
- Latzko, D. A. 2002. *Mutual Fund Expenses: An Econometric Investigation*

- Luo, G. Y. 2002. *Mutual fund fee-setting, market structure and mark-ups*. *Economica*. Vol. 69, pp. 245-71
- McLeod, R. dan Malhorta, D. K. 1994a. *A re-examination of the effect of 12b-1 plans on mutual fund expense ratios*. *Journal of Financial Research*. Vol. 17, pp 231-40
- Malhorta, D. K. dan McLeod, R. 1997. *An empirical analysis of mutual fund expenses*. *Journal of Financial Research*. Vol. 20, pp. 175-90
- Malhorta, D. K. Martin, S. A. dan Russel, S. T. 2007. *Determinants of cost efficiencies in the mutual fund industry*. *Review of Financial Economics*. Vol. 16, pp. 323-34
- Meschke, F. 2007. *An empirical examination of mutual fund boards*. Working Paper, University of Minnesota, Minneapolis and St. Paul, MN.
- Maurer, R dan Schaefer, A. 2009. *Economies of Scale in The German Mutual Fund Industry*
- Ramos, S. B. 2009. *The size and structure of the world mutual fund industry*. *European Financial Management*. Vol. 15, pp. 145-80
- Buku:**
- Bodie, Z; Kane, A.; dan Marcus, A. J. 2005. *Investments*. New York: McGraw-Hill/Irwin
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J. 2000. *Principles of Managerial Finaance 9th edition*. Canada : San Diego State University.
- Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometric*. New York : McGraw – Hill Company.
- Hariato, Farid. dan Sudomo, Siswanto (Ed) (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal*
- Manurung, Adler Haymans. 2002. *Lima Bintang Untuk Agen Penjual Reksa Dana*, Jakarta: Ghalia Indonesia

- Nachrowi, N.D. dan Usman, Hardius. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Napitupulu, S. I. P. 2007. Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada Tiga Emitten Terbaik 2006
- Nazir, Mohammad. 2003. Metode Penelitian. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Neuman, W. L. 2007. *Social Research Methods, Qualitative and Quantitative Approaches 4th edition*. USA: Allyn & Bacon.
- Prasetyo, Bambang dan Jannah, L. M. 2005. Metode Penelitian Kuantitatif : Teori dan Aplikasi. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha. 2009. *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Pindyck R. S. dan Rubinfeld D. L. *Microeconomics*, 8th Edition, Chapter 7, Pearson Education, 2009
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga
- Widarjono, A. 2009. Ekonometrika Pengantar dan Aplikasi. Yogyakarta: Ekonisia
- Winarno, W. W. 2009. Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews. Yogyakarta : UPP STIM YKPN edisi kedua. 82

Website:

www.bapepam.go.id/reksadana

www.investopedia.com

www.infovesta.com

Sumber Lain:

Peraturan Bapepam (terkait tentang Reksa Dana)

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

LAMPIRAN 1

Daftar Nama Reksa Dana Saham di Indonesia 2007-2011 yang menjadi sampel penelitian:

No	Nama Perusahaan	Kode
1	First State Dividend Yield Fund	FSDYF
2	First State Indoequity Sectoral Fund	FSISF
3	Manulife Saham Andalan	MSA
4	Phinisi Dana Saham	PDS
5	PNM Ekuitas Syariah	PES
6	BNP Paribas Pesona	PP
7	BNP Paribas Pesona Amanah	PPA
8	Schroder Dana Istimewa	SDI
9	Schroder Dana Prestasi Plus	SDPP

Daftar Nama Reksa Dana Pendapatan Tetap di Indonesia 2007-2011 yang menjadi sampel penelitian:

No	Nama Perusahaan	Kode
1	First State Ind Bond Fund	FSIBF
2	Manulife Dana Tetap Pemerintah	MDTP
3	Manulife Obligasi Unggulan	MOU
4	PNM Amanah Syariah	PAS
5	PNM Dana Sejahtera II	PDS
6	BNP Paribas Prima II	PP
7	BNP Paribas Rupiah Plus	PRP
8	Schroder Dana Mantap Plus II	SDMP

LAMPIRAN 2

Hasil Estimasi Reksa Dana Saham dengan *Common Effect*

Dependent Variable: ER?
Method: Pooled Least Squares
Date: 06/26/12 Time: 02:57
Sample: 2007 2011
Included observations: 5
Cross-sections included: 9
Total pool (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.147775	0.032179	4.592274	0.0000
FAMP?	-0.022534	0.016986	-1.326605	0.1928
FUNP?	0.013322	0.003822	3.485769	0.0013
TO?	0.010656	0.003581	2.975801	0.0051
DUR?	7.61E-05	3.53E-05	2.156586	0.0376
ASET?	-0.004476	0.001149	-3.897386	0.0004
FEL?	-0.684327	0.152356	-4.491634	0.0001
BEL?	-0.286259	0.121310	-2.359742	0.0237
R-squared	0.531011	Mean dependent var		0.027780
Adjusted R-squared	0.442283	S.D. dependent var		0.009683
S.E. of regression	0.007231	Akaike info criterion		-6.861000
Sum squared resid	0.001935	Schwarz criterion		-6.539816
Log likelihood	162.3725	Hannan-Quinn criter.		-6.741266
F-statistic	5.984729	Durbin-Watson stat		1.102858
Prob(F-statistic)	0.000105			

LAMPIRAN 3

Hasil Estimasi Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan *Common Effect*

Dependent Variable: ER?
Method: Pooled Least Squares
Date: 06/26/12 Time: 02:59
Sample: 2007 2011
Included observations: 5
Cross-sections included: 8
Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.087901	0.040928	2.147715	0.0394
FAMP?	0.014194	0.028911	0.490936	0.6268
FUNP?	0.006047	0.005128	1.179196	0.2470
TO?	0.001909	0.001156	1.651364	0.1084
DUR?	5.89E-05	4.54E-05	1.295763	0.2043
ASET?	-0.003067	0.001710	-1.793570	0.0823
FEL?	-0.127256	0.239771	-0.530739	0.5993
BEL?	0.091813	0.100133	0.916911	0.3660
R-squared	0.348226	Mean dependent var		0.019273
Adjusted R-squared	0.205651	S.D. dependent var		0.005990
S.E. of regression	0.005339	Akaike info criterion		-7.450686
Sum squared resid	0.000912	Schwarz criterion		-7.112910
Log likelihood	157.0137	Hannan-Quinn criter.		-7.328557
F-statistic	2.442398	Durbin-Watson stat		1.622110
Prob(F-statistic)	0.039950			

LAMPIRAN 4

Hasil Estimasi Reksa Dana Saham dengan *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: ER?
Method: Pooled Least Squares
Date: 06/26/12 Time: 03:00
Sample: 2007 2011
Included observations: 5
Cross-sections included: 9
Total pool (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-328.1275	215.5591	-1.522216	0.1388
FAMP?	-0.008848	0.029214	-0.302876	0.7641
FUNP?	0.009557	0.003956	2.415918	0.0222
TO?	0.013583	0.003998	3.397715	0.0020
DUR?	0.000106	0.000106	0.998037	0.3265
ASET?	-0.003065	0.003192	-0.960312	0.3448
FEL?	22302.52	14841.57	1.502706	0.1437
BEL?	1037.815	2455.482	0.422652	0.6757
Fixed Effects (Cross)				
_FSDYF--C	-138.6026			
_FSISF--C	-138.6137			
_MSA--C	315.2544			
_PDS--C	265.9468			
_PES--C	-351.2452			
_PP--C	-130.8205			
_PPA--C	-21.89320			
_SDI--C	323.0442			
_SDPP--C	-123.0701			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.738461	Mean dependent var	0.027780	
Adjusted R-squared	0.603182	S.D. dependent var	0.009683	
S.E. of regression	0.006100	Akaike info criterion	-7.089439	
Sum squared resid	0.001079	Schwarz criterion	-6.447070	
Log likelihood	175.5124	Hannan-Quinn criter.	-6.849971	
F-statistic	5.458800	Durbin-Watson stat	1.677182	
Prob(F-statistic)	0.000048			

LAMPIRAN 5

Hasil Estimasi Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: ER?
Method: Pooled Least Squares
Date: 06/26/12 Time: 03:03
Sample: 2007 2011
Included observations: 5
Cross-sections included: 8
Total pool (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	278.3890	139.4872	1.995802	0.0570
FAMP?	0.027209	0.036666	0.742090	0.4649
FUNP?	0.022082	0.011963	1.845873	0.0768
TO?	0.002886	0.001272	2.268927	0.0322
DUR?	0.000261	0.000107	2.445870	0.0218
ASET?	-0.005770	0.002721	-2.120463	0.0441
FEL?	-31001.40	15082.47	-2.055459	0.0504
BEL?	-365.5749	2132.074	-0.171464	0.8652
Fixed Effects (Cross)				
_FSIBF--C	349.0845			
_MDTP--C	-256.3123			
_MOU--C	-273.6803			
_PAS--C	35.44098			
_PDS--C	35.46282			
_PP--C	39.09014			
_PRP--C	35.43826			
_SDMP--C	35.47586			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.576375	Mean dependent var		0.019273
Adjusted R-squared	0.339146	S.D. dependent var		0.005990
S.E. of regression	0.004870	Akaike info criterion		-7.531536
Sum squared resid	0.000593	Schwarz criterion		-6.898206
Log likelihood	165.6307	Hannan-Quinn criter.		-7.302544
F-statistic	2.429609	Durbin-Watson stat		2.308366
Prob(F-statistic)	0.025612			

LAMPIRAN 6

Hasil Estimasi Reksa Dana Saham dengan *Random Effect Model*

Dependent Variable: ER?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/26/12 Time: 03:04

Sample: 2007 2011

Included observations: 5

Cross-sections included: 9

Total pool (balanced) observations: 45

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.147775	0.027284	5.416201	0.0000
FAMP?	-0.022534	0.014402	-1.564618	0.1262
FUNP?	0.013322	0.003240	4.111171	0.0002
TO?	0.010656	0.003036	3.509706	0.0012
DUR?	7.61E-05	2.99E-05	2.543512	0.0153
ASET?	-0.004476	0.000974	-4.596639	0.0000
FEL?	-0.684327	0.129179	-5.297503	0.0000
BEL?	-0.286259	0.102856	-2.783116	0.0084
Random Effects (Cross)				
_FSDYF--C	0.000000			
_FSISF--C	0.000000			
_MSA--C	0.000000			
_PDS--C	0.000000			
_PES--C	0.000000			
_PP--C	0.000000			
_PPA--C	0.000000			
_SDI--C	0.000000			
_SDPP--C	0.000000			
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.000000	0.0000	
Idiosyncratic random		0.006131	1.0000	
Weighted Statistics				
R-squared	0.531011	Mean dependent var	0.027780	
Adjusted R-squared	0.442283	S.D. dependent var	0.009683	
S.E. of regression	0.007231	Sum squared resid	0.001935	
F-statistic	5.984729	Durbin-Watson stat	1.102858	
Prob(F-statistic)	0.000105			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.531011	Mean dependent var	0.027780	
Sum squared resid	0.001935	Durbin-Watson stat	1.102858	

LAMPIRAN 7

Hasil Estimasi Reksa Dana Pendapatan Tetap dengan *Random Effect* Model

Dependent Variable: ER?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/26/12 Time: 03:05

Sample: 2007 2011

Included observations: 5

Cross-sections included: 8

Total pool (balanced) observations: 40

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.087901	0.038844	2.262888	0.0306
FAMP?	0.014194	0.027440	0.517262	0.6085
FUNP?	0.006047	0.004867	1.242431	0.2231
TO?	0.001909	0.001097	1.739919	0.0915
DUR?	5.89E-05	4.31E-05	1.365249	0.1817
ASET?	-0.003067	0.001623	-1.889751	0.0679
FEL?	-0.127256	0.227567	-0.559200	0.5799
BEL?	0.091813	0.095037	0.966081	0.3412

Random Effects (Cross)

_FSIBF--C	1.32E-16
_MDTP--C	-9.68E-17
_MOU--C	2.29E-16
_PAS--C	-2.91E-16
_PDS--C	-6.58E-17
_PP--C	2.94E-16
_PRP--C	-1.04E-16
_SDMP--C	-9.79E-17

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	6.57E-10	0.0000
Idiosyncratic random	0.005067	1.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.348226	Mean dependent var	0.019272
Adjusted R-squared	0.205651	S.D. dependent var	0.005990
S.E. of regression	0.005339	Sum squared resid	0.000912
F-statistic	2.442398	Durbin-Watson stat	1.622110
Prob(F-statistic)	0.039950		

Unweighted Statistics

R-squared	0.348226	Mean dependent var	0.019273
Sum squared resid	0.000912	Durbin-Watson stat	1.622110