



ANALISIS KINERJA REKSA DANA PENDAPATAN TETAP, REKSA DANA SAHAM, DAN REKSA DANA CAMPURAN (STUDI DI BURSA EFEK INDONESIA – BEI)

Tedi Rustendi

Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi, Jl. Siliwangi No. 24 Tasikmalaya, Indonesia

*tedirustendi@unsil.ac.id

Diterima: Juni 2017. Disetujui: Agustus 2017. Dipublikasikan: November 2017.

ABSTRACT

This study aims to determine the differentiation of the performance of fixed income mutual funds, equity mutual funds, and mix mutual funds of aspects of real returns. Studies conducted in the Indonesia Stock Exchange – IDX for longitudinal data in 2013 at the condition of macroeconomic weakened by indications the high inflation rate, followed by the increase in the BI rate, the weakening of the rupiah on the US Dollar, and the issue of debt Cailing and tapering off planned by the FED, Data were analyzed descriptively and hypothesis was tested by Kruskal Wallis k-samples. The analysis showed that the performance of equity mutual funds posted positive results and relatively higher than mix mutual fund, while fixed income mutual funds recorded a negative result but thin adrift of the two other mutual funds. However, statistically at 95% confidence interval, performance fixed income mutual funds, equity mutual funds, and mix mutual funds of aspects of the real return is not significantly different, where the average performance of the three mutual funds are under Composite Stock Price Index.

Keywords: *performance; mutual funds; real return.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui diferensiasi kinerja reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran dari aspek return riil. Studi dilakukan di Bursa Efek Indonesia untuk data selama Tahun 2013 pada kondisi makro ekonomi yang melemah dengan indikasi tingkat inflasi yang tinggi yang diikuti dengan kenaikan BI rate, melemahnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar, dan adanya isu rencana *debt cailing* dan *tapering off* oleh The FED. Data dianalisis secara deskriptif dan hipotesis diuji dengan statistik uji Kruskal Wallis k samples. Hasil analisis menunjukkan bahwa kinerja reksa dana saham mencatatkan hasil positif dan relatif lebih tinggi dari reksa dana campuran, sementara reksa dana pendapatan tetap mencatat hasil negatif tetapi terpaut tipis dari kedua reksa dana lainnya. Secara statistik pada tingkat keyakinan 95% kinerja reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran dari aspek return riil tidak berbeda signifikan.

Kata Kunci: kinerja; reksa dana; return riil.

PENDAHULUAN

Investasi pada sekuritas di pasar keuangan di era perekonomian modern semakin banyak peminatnya karena

menjanjikan return yang tinggi, baik berupa *gain* atau *yield*. Namun tidak semua orang memiliki pengetahuan dan keahlian dan siap menanggung risiko kerugian berinvestasi di pasar modal, bila pun

memiliki semua syarat tersebut tetapi tidak sedikit investor yang tidak memiliki waktu yang cukup untuk terjun langsung di lantai bursa. Beberapa tipe investor lebih menginginkan untuk meminimalkan risiko dan menyerahkan pengelolaan dananya untuk investasi di pasar modal kepada manajer investasi yang merupakan perantara keuangan.

Brealey et al (2008) mengemukakan bahwa perantara keuangan merupakan organisasi yang mendapatkan uang dari investor dan memberikan pendanaan untuk individu, perusahaan, dan organisasi lainnya. Salah satu perantara keuangan tersebut adalah reksadana, yang merupakan perusahaan investasi dengan menawarkan bagi investor diversifikasi rendah biaya, dan manajemen profesional. Bagi sebagian besar investor, akan lebih efisien membeli reksadana daripada merakit sendiri portofolio saham dan obligasi yang terdiversifikasi.

Reksa dana yang cukup dominan adalah Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Campuran, Dan Reksa Dana Saham. Data yang dirilis oleh BAPEPAM (Aria, 2013) menggambarkan gabungan NAB ketiga reksa dana tersebut mencapai 67,23% dari keseluruhan NAB Reksa Dana yang ada di Indonesia.

Manajer reksadana akan berusaha dengan cara terbaik untuk memenangkan pasar, menghasilkan kinerja unggul dengan menemukan saham yang memiliki *return* di atas rata-rata (Brealey et al, 2008). Hasil penelitian dari Werner R Murhadi (2009) mengenai penilaian kinerja reksadana ekuitas yang terdaftar di BAPEPAM periode Februari 2008 sampai Juni 2009 dengan sampel 55 reksadana menunjukkan bahwa hampir semua manajer investasi mengakui bahwa reksadana yang dikelolanya memiliki kinerja baik. Namun hasil pengujian menunjukkan bahwa dalam periode 2008-2009 yang ditandai dengan penurunan IHSG begitu tajam, ternyata telah membuat banyak reksadana yang mengalami penurunan kinerja signifikan.

Hal serupa, juga dikemukakan dalam deskripsi Praska Putranyo (2013) yang mengemukakan bahwa sepanjang tahun 2012 ditengah beragam isu yang membayangi pasar modal, ternyata sejalan dengan kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sekitar 12,94% yang mencerminkan kondisi pasar saham, mempengaruhi torehan kinerja reksa dana melalui indeks yang dibuat Infovesta menurut jenis saham, campuran, dan pendapatan tetap, tetap menguat meski relatif tertinggal dibanding indeks acuan, yaitu : Indeks Reksa Dana Saham (IRDSH), Indeks Reksa Dana Campuran (IRDGP), dan Indeks Reksa Dana Pendapatan Tetap (IRDPT) yang masing-masing mencetak kinerja 10.06%, 7.59%, dan 7.72%.

Namun demikian, apakah NAB yang besar sudah pasti memberikan return riil yang tinggi? dan apakah kinerja dari ketiga reksa dana yang dominan tersebut mungkin tidak berbeda signifikan?

TINJAUAN TEORITIS

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu Reksa Dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Seperti halnya wahana investasi lainnya, disamping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksa dana pun mengandung berbagai peluang risiko, antara lain: risiko berkurangnya nilai Unit Penyertaan, risiko likuiditas, dan risiko wanprestasi (*Indonesia Stock Exchange – IDX*, 2013). Mohamad Samsul (2006) menjelaskan bahwa pada dasarnya reksadana dapat berupa *investment companies*, atau *unit*

investment trust. Reksadana yang berbentuk *unit investment trust* (kontrak investasi kolektif – KIK) yang bersifat *open-end fund*, pengelolaan dilakukan *unit investment trust* oleh perusahaan yang memiliki ijin usaha sebagai manajer investasi. Sedangkan reksadana yang berbentuk *investment companies* (perusahaan investasi), dapat berupa: (1) *open-end fund* (reksadana terbuka) disebut juga *mutual fund*, atau; (2) *closed-end fund* (reksadana tertutup).

Bank Indonesia (2013) mengemukakan klasifikasi reksa dana di pasar keuangan secara umum, yaitu:

1. Reksa dana Pasar Uang, merupakan reksa dana yang menempatkan dananya 100% dalam instrumen pasar uang, yaitu deposito, Sertifikat Bank Indonesia, atau obligasi yang memiliki jatuh tempo kurang dari 1 tahun, sifat investasi jangka pendek, likuid, relatif lebih aman tetapi memiliki potensi keuntungan relatif lebih tinggi dari deposito.
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap, merupakan reksa dana yang menempatkan dananya minimum 80% dalam instrumen obligasi, sifat investasi jangka menengah, dan memiliki potensi keuntungan lebih tinggi dari reksa dana pasar uang.
3. Reksa Dana Saham, merupakan reksa dana yang menempatkan dananya minimum dalam instrumen saham, sifat investasi jangka panjang, dan memiliki potensi keuntungan paling tinggi dibanding reksa dana yang lain.
4. Reksa Dana Campuran, merupakan reksa dana yang menempatkan dananya pada instrumen pasar uang, obligasi, dan saham dengan komposisi fleksibel, sifat investasi jangka menengah sampai jangka panjang, dan memiliki potensi keuntungan yang cukup tinggi.

Manajer investasi harus menghitung nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio setiap hari kerja, dan menghitung Nilai Aktiva Bersih (NAB) melalui bank

kustodian, kemudian mengumumkannya. Bank kustodian, sebagai tempat penyimpanan harta reksadana, tidak boleh terafiliasi (memiliki hubungan istimewa) dengan manajer investasi, dan merupakan salah satu fungsi yang ada di bank umum.

Bagi investor, dia berhak untuk memperoleh informasi yang jelas (transfaran) mengenai NAB untuk setiap reksadana, baik untuk kategori reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran, atau reksadana pasar uang. Informasi tersebut penting bagi investor untuk melakukan analisis sebelum memutuskan investasi pada reksadana mana yang paling menguntungkan sesuai dengan karakteristiknya sebagai investor yang bersifat *risk taker*, atau *risk moderat*, atau *risk aveter*. Investor juga berhak untuk memperoleh informasi yang transfaran mengenai *fee* dan biaya transaksi. Informasi mengenai *fee* dan biaya transaksi penting untuk diketahui oleh investor, sebab seperti yang dikemukakan oleh Brealey et al (2008) atas hasil penelitian reksadana di USA bahwa umumnya reksadana menagih *fee* dan biaya transaksi lebih besar dari yang berlaku. Disebutkan bahwa *fee* dan biaya transaksi dapat mencapai 4%, padahal biasanya hanya sekitar 0,4% dari portofolionya. Di Indonesia sendiri, menurut Mohamad Samsul (2006) biaya manajer investasi sekitar 0,2% s/d 2% dari NAB ditambah biaya bank kustodian sekitar 0,25% per tahun yg dihitung harian.

Bila investor telah mengambil keputusan untuk berinvestasi reksadana, manajer investasi akan menghitung jumlah yang harus dibayar investor. Secara sederhana jumlah yang dibayar berbasis kepada NAB ditambah biaya pembelian (untuk reksadana *load fund*), atau hanya sebesar NAB saja (untuk reksadana *no-load fund*). Dengan demikian, NAB merupakan komponen biaya perolehan investasi yang paling utama, dan jumlah yang dibayar oleh investor merupakan Unit Penyertaan (UP) pada investasi reksadana.

Mohamad Samsul (2006) mengemukakan bahwa pada hari pertama penawaran umum, UP ditawarkan sebesar harga nominal, namun pada hari-hari berikutnya harga per UP berubah sesuai dengan perhitungan NAB pada hari ybs. NAB harus diterbitkan setiap hari. Hal tersebut dapat dipahami karena setiap hari total nilai wajar aktiva selalu berubah yang disebabkan oleh perubahan nilai pasar setiap jenis aset investasi, pendapatan bunga bank harian, penghitungan pendapatan kupon obligasi harian, dan perubahan jumlah UP yang beredar setiap hari

Nilai wajar merupakan nilai pasar dan instrumen investasi keuangan berupa saham, obligasi, surat berharga pasar uang, serta deposito ditambah deviden saham dan kupon obligasi dikurangi biaya operasional reksadana. Mohamad Samsul (2006) merumuskan NAB secara sederhana, yaitu:

$$\text{Total NAB} = \text{Nilai wajar aset investasi} - \text{biaya operasional reksadana}$$

$$\text{NAB per UP} = \text{Total NAB} / \text{Jumlah UP beredar}$$

Kinerja reksa dana merupakan tingkat keberhasilan/kemampuan manajer investasi untuk bereaksi/mengantisipasi perubahan harga suatu sekuritas dengan cara menginvestasikan dananya atau menarik dananya dari suatu investasi secara tepat waktu (*model market timing*), atau kemampuan manajer investasi untuk mengidentifikasi dan memilih sekuritas yang *mispriced* dan akan memberikan potensi keuntungan di masa yang akan datang (*model secure selection*). Salah satu pandangan sederhana seperti dikemukakan oleh Gratia Atanka (2013), bahwa suatu reksa dana dapat dikatakan baik bila sejak peluncurannya berada di atas kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Mohamad Samsul (2006) menegaskan bahwa IHSG mencerminkan *leading indicator* yang akan mengubah dari siklus depresi ke siklus *recovery*.

Mohamad Samsul (2006) mengemukakan, terdapat 4 (empat) model evaluasi kinerja reksa dana yang didasarkan kepada *return* masa lalu untuk memprediksi *return* dan risiko di masa datang, yaitu: *Treynor's model*, *Sharpe's model*, *Jensen's model*, dan *Treynor's And Black's model*. Dari beberapa model tersebut, fokus perhatian investor adalah mengevaluasi kinerja reksa dana berdasarkan *expected return* yang akan peroleh investor dengan mempertimbangkan risiko pasar (*market risk*). tetapi kurang memperhatikan kinerja jenis reksa dana dimana dia akan berinvestasi. Padahal jenis reksa dana di pasar modal beragam dan masing-masing memiliki *inhern risk*. Selanjutnya, Mohamad Samsul (2006) mengemukakan, bahwa disamping *return* perlu diperhatikan juga tingkat risiko yang melekat pada setiap reksa dana, dimana dengan tingkat *return* yang sama, investor akan memilih reksa dana yang memiliki risiko yang lebih rendah atau dengan tingkat risiko yang sama investor akan memilih *return* yang lebih tinggi. Disamping itu terdapat faktor inflasi yang angkanya sering lebih tinggi daripada *risk free* yang umum diasumsikan sama dengan *rate* deposito atau SBI. Oleh karena itu, penelitian ini difokuskan pada analisis hasil investasi dari reksa dana yang cukup dominan di pasar modal, yaitu Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran. Disamping argumen mengenai kondisi tersebut di atas, reksa dana di pasar modal memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan dengan reksa dana pasar uang, dimana reksa dana pasar uang, instrumen pasar uang umumnya dijamin oleh pemerintah melalui lembaga penjaminan atau oleh otoritas moneter, sedangkan reksa dana pasar modal lebih bergantung kepada kemampuan manajer investasi dalam menempatkan dananya pada instrumen efek.

Sepanjang tahun 2013, Indonesia dibayang-bayangi dengan tingkat inflasi yang cukup tinggi sebagai akibat dari krisis

keuangan di daratan eropa yang sedikitnya berdampak pula terhadap negara-negara di Asia Tenggara, kebijakan pemerintah yang menaikkan harga bahan bakar minyak, kelangkaan beberapa bahan pokok yang memicu kenaikan harga, dan faktor lainnya, yang kemudian direspon oleh Otoritas Moneter – Bank Indoensia – dengan menaikkan BI rate dari kisaran 5% menjadi 7,50% untuk Triwulan IV tahun 2013. Berkenaan dengan hal tersebut, pengukuran return investasi yang terfokus kepada *expected return* menjadi kurang akurat karena faktor inflasi, dan *risk free (rate bebas risiko yang diasumsikan sama dengan rate minimal seperti BI rate, dan rate deposito (Mohmad Samsul, 2006) yang tidak stabil. Oleh karena itu perlu dicari alternatif pengukuran kinerja reksa dana yang dapat menekan bias yang ditimbulkan oleh faktor-faktor tersebut.*

Pengukuran alternatif mengenai kinerja reksa dana yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return riil* yang mempertimbangkan faktor inflasi. Dalam hal ini, bahwa tingkat pengembalian

investasi dikatakan menguntungkan bila *rate of return*-nya lebih tinggi tingkat inflasi pada periode yang sama. Oleh karena perhitungan return nominal untuk investasi jangka menengah dan jangka panjang menjadi rumit, maka model *return riil* mengikuti pandangan Mohamad Samsul (2006) yang menyebutnya sebagai *return aktual*, yaitu *return* yang dihitung dengan cara membandingkan indeks hari ini dengan indeks hari sebelumnya. Indeks yang dimaksud adalah indeks yang diperhitungkan setiap hari oleh manajer investasi berdasarkan Nilai Aset Bersih (NAB).

Rudiyanto (2010) mengemukakan bahwa *return riil* 1 tahun terakhir adalah hasil investasi reksa dana setelah memperhitungkan biaya *subscription* (biaya pembelian reksa dana oleh investor) dan biaya *redemption* (biaya penjualan kembali Unit Penyertaan (UP) oleh investor kepada manajer investasi). Selanjutnya Rudiyanto menuliskan rumus *return riil* reksa dana sbb:

$$\text{Return Riil} = \frac{(\text{NAB}/\text{UP}_{\text{saat ini}} + \text{Deviden}) \times (1 - \text{Biaya Redemption})}{\text{NAB}/\text{UP}_{\text{masa lalu}} \times (1 + \text{Biaya Subscription})} - 1 \times 100\%$$

Dimana:

NAB = Nilai Aktiva Bersih (*Net Asset Value*)

UP = Unit Penyertaan

Deviden = Pembagian Deviden Reksa Dana

Pengukuran *return riil* digunakan untuk analisis komparasi kinerja diantara reksa dana yang ada di pasar modal, dan tidak dimaksudkan untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor.

Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis

Berdasarkan kajian teoritis dan telaah empiris, dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana secara umum dipengaruhi oleh risiko pasar, pergerakan IHSG yang mencerminkan kondisi pasar, tingkat *rate* BI yang dapat mengoreksi *rate* deposito

dan SBI, inflasi dan faktor lain yang secara spesifik mempengaruhi kecenderungan manajer investasi dalam menetapkan portofolionya. Data empiris menunjukkan bahwa secara umum, kinerja reksadana pada jenis Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran tergolong baik, hal ini mencerminkan kemampuan manajer investasi dalam memilih porofolio saham/obligasi unggulan sehingga dapat memberikan *return* yang relatif stabil. (data empiris per Oktober 2013, menunjukan NAB Reksa Dana Saham relatif lebih tinggi daripada reksadana lainnya).

Berdasarkan karakteristik efek (saham, obligasi), secara natural, Reksa Dana Saham yang memiliki risiko paling tinggi diantara reksa dana yang lain berpotensi

memberikan tingkat keuntungan yang tinggi bagi investor, sebaliknya pada Reksa Dana Pendapatan Tetap yang memiliki risiko yang lebih rendah berpotensi memberikan keuntungan yang relatif kecil bagi investor. Logika sederhana, pada Reksa Dana Campuran, dengan *moderate risk* potensi keuntungan yang mungkin dinikmati oleh investor relatif berada diantara kedua jenis reksa dana yang disebutkan sebelumnya. Pemikiran demikian pada dasarnya memperkuat pandangan bahwa risiko investasi yang tinggi akan cenderung memberikan potensi keuntungan yang juga tinggi.

Bagi manajer investasi (reksa dana), portofolio merupakan komposisi diantara berbagai instrumen keuangan yang meliputi aset yang berisiko tinggi, sedang, rendah dan *risk free*. Oleh karena itu alokasi aset investasi yang tepat pada instrumen pasar uang, saham atau obligasi menunjukkan keunggulan manajer investasi, sehingga dapat menarik minat investor untuk menyerahkan dananya guna dikelola oleh manajer investasi tersebut.

Karakteristik risiko pada Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran berkorelasi dengan tipe investor. Manajer investasi cenderung menawarkan produk Reksa Dana Pendapatan Tetap kepada investor yang konservatif – *risk averter* (menghindari risiko karena khawatir rugi), serta cenderung menawarkan Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Saham masing-masing kepada investor moderat – *moderate/indifference investor* dan investor agresif – *risk taker/ seeker* (berani mengambil risiko). Secara konseptual, kecenderungan tersebut menggambarkan potensi return yang mungkin diperoleh investor dari ketiga jenis reksa dana tersebut, dimana investor akan lebih berharap memperoleh keuntungan (*return*) yang lebih besar dari Reksa Dana Saham. Sementara sebagian investor lain yang cenderung menghindari/meminimalkan

risiko investasi lebih merasa aman memilih Reksa Dana Campuran atau bahkan Reksa Dana Pendapatan Tetap meskipun potensi keuntungannya relatif lebih kecil/rendah.

Dari aspek nilai aktiva bersih, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran menunjukkan kemampuan manajemen investasi dalam menghimpun dan mengelola dana investornya. Nilai Aktiva Bersih tersebut merupakan nilai wajar aset investasi setelah dikurangi oleh biaya operasional manajer investasi (reksa dana). Potensi kinerja indeks Reksa Dana ke depan, dikatakan oleh Praska Putranyo (2013) masih optimis bertumbuh. Kinerja Reksa Dana pun secara rata-rata juga masih berpotensi tumbuh yang tercermin pada proyeksi kinerja indeksnya masing-masing. Kinerja indeks Reksa Dana Saham diperkirakan tumbuh sekitar 11%-15%. Kinerja indeks Reksa Dana pendapatan tetap diperkirakan juga masih tetap tumbuh meskipun sedikit konservatif sekitar 5.5%-7%. Untuk kinerja indeks Reksa Dana Campuran diperkirakan tumbuh sebesar 8.5%-11.5% atau berada di antara kinerja jenis saham dan pendapatan tetap karena sifat basis alokasi portofolio reksa dananya yang cenderung tersebar pada berbagai jenis instrumen investasi, seperti Saham, Obligasi, dan Pasar Uang.

Berdasarkan pemikiran tersebut, penulis menduga bahwa terdapat perbedaan signifikan return investasi Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berkenaan dengan analisis diferensiasi/ komparatif 3 (tiga) sampel independen mengenai kinerja Reksadana Pendapatan Tetap, Reksadana Saham, dan Reksadana Campuran, yang diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia. Variabel penelitian diabstraksikan sebagai berikut:

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
1	Tingkat Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap X_{1-RDPT}	Return Riil $_{RDPT}$	%	Rasio
2	Tingkat Kinerja Reksadana Saham X_{2-RDS}	Return Riil $_{RDS}$	%	Rasio
3	Tingkat Kinerja Reksadana Campuran X_{3-RDC}	Return Riil $_{RDC}$	%	Rasio

Jenis/ kategori Reksa Dana menurut rilis BAPEPAM per 31 Oktober 2013 ada 15 Jenis Reksa Dana. Bank Indonesia (2013) mengklasifikasikan ke-15 jenis reksa dana tersebut kedalam 4 Reksa Dana sebagai populasi sasaran ($N_i = 4$), yaitu: Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran. Sementara itu Produk Reksa Dana aktif sebanyak 887 reksa dana ($N_{kasus} = 887$) dikelola oleh 75 manajer investasi.

Purposive sampling dipilih berdasarkan sifat dominan reksa dana di pasar modal, yaitu:

1. Klasifikasi I: Jenis Reksa Dana ($n_k = 3$) yang diperbandingkan, yaitu: Reksa Dana Pendapatan Tetap ($n_{k,1}$), Reksa Dana Saham ($n_{k,2}$), dan Reksa Dana Campuran ($n_{k,3}$).
2. Klasifikasi II (banyaknya kasus): Produk Reksa Dana (n_i), yaitu reksa dana pada setiap jenis reksa dana (n_k) yang menjadi anggota sampel individual (kasus) yang ditentukan dengan persyaratan: aktif, terdapat publikasi informasi relevan yang terverifikasi BAPEPAM pada kategori reksa dana yang diteliti, dan terdapat publikasi informasi *return riil* 1 tahun pada *cut-off of collecting data*. Berdasarkan pertimbangan tersebut, diperoleh sampel kasus 77 produk reksa dana ($n_i = 77$) yang terdiri atas:

- (1) Produk Reksa Dana Pendapatan Tetap ($n_{rd_pt} = 21$)
- (2) Produk Reksa Dana Saham ($n_{rd_s} = 29$)
- (3) Produk Reksa Dana Campuran ($n_{rd_c} = 27$)

Data yang telah disajikan dalam bentuk tabel pada klasifikasi I $n_k = 3$ jenis reksa dana dan Klasifikasi II $n_i = 77$ produk reksa dana, dianalisis dalam 2 (dua) tahap, yaitu:

1. Analisis *return* berdasarkan kaidah portofolio investasi reksa dana., dengan penafsiran semakin tinggi *return* reksa dana maka semakin baik kinerja reksa dana tersebut
2. Pengujian hipotesis menggunakan statistik non-parametrik *Varian Ranking Kruskal Wallis k-samples*, dengan pertimbangan bahwa teknik tersebut lebih kuat daripada statistik parametrik untuk uji k-sampel, karena memiliki efisiensi asimtotik sebesar $3/\pi = 95,50\%$., dan lebih efisien daripada tes median karena sifat analisis yang mengubah skor menjadi *rank* (Siegel, 1994).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap

Berdasarkan hasil rekapitulasi data empiris, nilai-nilai yang berkenaan dengan kinerja Reksadana Pendapatan Tetap untuk tahun 2013 adalah:

Tabel 2. Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap

No	Reksa Dana Pendapatan Tetap	NAB	Hasil Investasi Dalam		Hasil
			30 Hari (%)	1 Tahun (%)	Investasi Riil 1 Tahun (%)
1	BNP Paribas Maxi Obligasi	1,072.93	-6.92	-9.3	-12.86
2	BNP Paribas Rupiah Plus (D/H Fortis Rp Plus)	1,674.01	0.12	2.74	1.72
3	First State Ind. Bond Fund	2,285.06	-5	-11.37	-14.85
4	GMT Dana Kencana	1,467.42	-0.06	5.54	1.4
5	GMT Dana Obligasi Plus	2,532.86	0.45	4.23	4.23
6	GMT Dana Pasti 2	1,672.92	0.65	4.62	4.62
7	Maestrodollar	1,4403	-1.14	-1.98	-4.86
8	Mandiri Investa Dana Obligasi Seri II	910.06	-5.88	-13.02	-13.02
9	Mandiri Investa Dana Syariah	2,589.20	-1.14	4.28	1.96
10	Mandiri Investa Dana Utama	1,686.78	-2.53	1.33	-0.67
11	Mandiri Investa Keluarga	1,168.44	-0.53	4.97	2.89
12	Manulife Obligasi Negara Indonesia II	1,460.46	-6.07	-14.28	-17.64
13	Manulife Obligasi Unggulan	1,789.02	-5.26	-10.47	-13.98
14	Manulife Pendapatan Bulanan II	1,054.73	-1.05	-0.92	-4.81
15	PNM Dana Sejahtera II	1,281.01	-0.67	-0.85	-0.85
16	Panin Dana Utama Plus 2	1,679.34	-5.66	-12.58	-12.58
17	Reksa Dana PNM Amanah Syariah	1,733.28	-	1.88	-0.14
18	Schroder Dana Andalan II	1,016.92	0.17	3.34	2.83
19	Schroder Dana Mantap Plus II	1,760.02	-5.46	-11.55	-13.31
20	Schroder USD Bond Fund (USD)	1.35	-0.56	-1.54	-3.49
21	Tugu Mandiri Mantap	1,268.77	-1.63	5.19	3.1

Sumber: IDX oleh Reliance, 2013 (diolah)

Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap untuk sampel yang diteliti pada tahun 2013 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih memiliki rata-rata IDR 1.433,62 Milyar, Sementara itu, berdasarkan indikator Return Riil, kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap secara umum berada di bawah IHSG yaitu -4,30%. Bila dibandingkan dengan parameter kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap periode sebelumnya yang mencapai 12,94%, kinerja Tahun 2013 mengalami penurunan yang signifikan dari aspek return riil. Hal tersebut dapat dipahami dengan mempelajari kecenderungan harga obligasi yang tertekan akibat perilaku investor asing yang mengalihkan dananya sebagai respon atas isu *debt ceiling* dan *tapering off* oleh The FED, disamping tingginya tingkat inflasi yang mencapai 8,38% yang dinilai pelaku pasar kurang menguntungkan bila menginvestasikan dananya pada obligasi di pasar sekunder. Disamping itu portofolio obligasi memiliki komposisi yang sangat

terbatas dan didominasi oleh Surat Utang Negara.

Berdasarkan hasil analisis terhadap kedua aspek kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap tersebut, ternyata keterkaitan antara capaian NAB dengan Return Riil memiliki hubungan yang sangat rendah (r_{yx} 5,6% dan tidak signifikan ($\alpha_{stat} > 0.05$), yang berarti bahwa Reksa Dana Pendapatan Tetap yang memiliki NAB tinggi tidak diikuti oleh capaian return riil yang juga tinggi. Hal demikian menunjukkan return riil lebih sensitif terhadap perubahan indikator pasar yang berkaitan dengan risiko, sementara investor cenderung menahan investasinya lebih lama pada jenis reksa dana yang memiliki NAB tinggi di awal periode investasi dengan pertimbangan reputasi dan kinerja manajer investasi yang cenderung lebih konservatif pada tipe reksa dana pendapatan tetap.

Kinerja Reksadana Saham

Berdasarkan Tabel 3., kinerja Reksa Dana Saham untuk sampel yang diteliti pada tahun 2013 dilihat dari Nilai Aktiva Bersih memiliki rata-rata IDR 6.966,89 Milyar, Sementara itu, berdasarkan indikator Return Riil, kinerja Reksa Dana Saham secara umum berada di atas IHSG yaitu 1,14%. Bila dibandingkan dengan parameter kinerja Reksa Dana Saham periode sebelumnya yang mencapai 10,06%, kinerja Tahun 2013 mengalami penurunan yang signifikan dari aspek

return riil, tetapi masih lebih tinggi dari Reksa Dana Pendapatan Tetap dan bernilai positif. Isu *debt ceiling* dan *tapering off* oleh The FED, dan inflasi yang tinggi, mempengaruhi perilaku investor yang cenderung menjual sahamnya sehingga indeks mengalami penurunan akibat tekanan harga jual. Namun demikian, oleh karena harga Reksa Dana Saham lebih ditentukan oleh faktor portofolio saham dan kinerja manajer investasi, maka Reksa Dana Saham relatif lebih terproteksi.

Tabel 3. Kinerja Reksa Dana Saham

No	Reksa Dana Saham	NAB	Hasil Investasi Dalam		Hasil
			30 Hari (%)	1 Tahun (%)	Investasi Riil 1 Tahun (%)
1	Archipelago Equity Growth	1,276.64	-5.03	16.16	13.86
2	BNP Paribas Inspira	1,072.52	-6.16	-1.6	-5.46
3	BNP Paribas Maxi Saham (D/H Fortis Maxi Saham)	1,440.62	-6.38	-0.46	-3.4
4	BNP Paribas Pesona (d/h Fortis Pesona)	20,601.38	-6	-2.72	-5.82
5	Batavia Dana Saham	42,897.33	-5.71	4.99	2.92
6	Batavia Dana Saham Optimal	2,160.33	-5.71	9.86	5.53
7	Batavia Dana Saham Syariah	1,681.43	-6.81	0.51	-1.48
8	Cipta Syariah Equity	1,833.10	-5.42	6.77	6.77
9	Dana Pratama Ekuitas (D/H Platinum Saham)	6,220.12	-6.57	13.57	11.88
10	First State Indoequity High Conviction Fund	1,061.31	-4.69	11.28	6.91
11	First State Indoequity Sectoral Fund	4,579.86	-6.66	-2.76	-6.58
12	First State Indoequity Value Select Fund	1,392.11	-6.9	-2.09	-5.93
13	GAP Equity Fund	1,104.40	-5.02	3.23	0.2
14	GAP Value Fund	1,062.11	-4.48	0.41	-2.54
15	GMT Dana Ekuitas	2,925.68	-5.32	3.91	3.91
16	Manulife Dana Saham	9,997.16	-5.86	-1.85	-5.7
17	Manulife Institutional Equity Fund	1,004.59	-6.45	-3.38	-7.16
18	PNM Saham Agresif	788.35	-6.46	0.57	-3.83
19	Panin Dana Maksima	59,120.05	-9.65	2.69	0.66
20	Pratama Saham	4,285.53	-7.03	18.34	15.99
21	RD RHB OSK Indonesia Dynamic Resources Plus	905.59	-4.25	0.58	-3.37
22	Reksa Dana AXA Citradinamis	3,913.96	-5.99	-0.14	-1.37
23	RD CIMB-Principal Islamic Equity Growth Sy	1,396.77	-6.22	-3.37	-3.37
24	Reksa Dana Grow-2-Prosper	2,396.41	1.47	14.02	9.53
25	Reksa Dana RHB OSK Alpha Sector Rotation	1,142.10	-4.81	6.4	2.22
26	SAM Indonesian Equity Fund	1,696.82	-6.95	19.84	18.65
27	Schroder Dana Prestasi Plus	21,802.75	-5.53	-0.67	-3.1
28	Sucorinvest Equity Fund	954.16	-5.98	0.14	-1.82
29	Trim Syariah Saham	1,326.75	-6.15	-4.91	-4.91

Sumber: IDX oleh Reliance, 2013 (diolah)

Berdasarkan hasil analisis terhadap kedua aspek kinerja Reksa Dana Saham tersebut, ternyata keterkaitan antara

capaian NAB dengan Return Riil memiliki hubungan yang sangat rendah (r_{yx}) -5,0% dan tidak signifikan ($\alpha_{stat} > 0.05$), yang

berarti bahwa Reksa Dana Saham yang memiliki NAB tinggi tidak diikuti oleh capaian return riil yang juga tinggi. Hal demikian menunjukkan return riil lebih sensitif terhadap perubahan indikator pasar yang berkaitan dengan risiko, sementara investor cenderung menahan investasinya lebih lama pada jenis reksa dana yang memiliki NAB tinggi di awal periode investasi dengan pertimbangan reputasi dan kinerja manajer investasi yang relatif masih berpersepsi positif terhadap pasar yang cenderung melemah dengan mengelola risiko dalam portofolio optimal Reksa Dana Saham.

Kinerja Reksadana Campuran

Kinerja Reksa Dana Campuran untuk sampel yang diteliti pada tahun 2013 (Tabel 4.) dilihat dari Nilai Aktiva Bersih memiliki rata-rata IDR 2.687,03 Milyar,

Sementara itu, berdasarkan indikator Return Riil, kinerja Reksa Dana Campuran secara umum berada di atas IHSG yaitu 0,04%. Bila dibandingkan dengan parameter kinerja Reksa Dana Campuran periode sebelumnya yang mencapai 7,59%, kinerja Tahun 2013 mengalami penurunan yang signifikan dari aspek return riil, tetapi masih lebih tinggi dari Reksa Dana Pendapatan Tetap dan bernilai positif, tetapi lebih kecil daripada Reksa Dana Saham. Secara praktis, portofolio Reksa Dana Campuran terdiri atas obligasi dan saham, dimana fluktuasi harga kedua jenis surat berharga tersebut mampu dikemas oleh manajer investasi dalam portofolio yang relatif masih menguntungkan. Faktor yang mempengaruhi rendahnya return riil Reksa Dana Campuran juga berkisar diantara isu *debt ceiling* dan *tapering off* oleh The FED, dan inflasi yang tinggi.

Tabel 4. Kinerja Reksa Dana Campuran

No	Reksa Dana Campuran	NAB	Hasil Investasi Dalam		Hasil
			30 Hari (%)	1 Tahun (%)	Investasi Riil 1 Tahun (%)
1	BNP Paribas Dana Investa (Fortis Dana Investa)	2,706.36	-5.01	-1.75	-4.16
2	BNP Paribas Equitra (D/H Fortis Equitra)	3,080.17	-0.72	1.3	-2.67
3	Batavia Dana Dinamis	5,486.92	-5.38	4.42	3.89
4	Cipta Balance	1,480.72	-0.84	10.15	5.87
5	Cipta Syariah Balance	1,632.85	-1.79	2.99	2.99
6	Citragold	1,868.64	-0.32	-0.94	-3.85
7	First State Ind. Balanced Fund	2,320.82	-2.51	0.83	-3.13
8	Garuda Satu	4,875.61	-1.93	-1.19	-4.6
9	Mandiri Investa Aktif	2,944.99	-3.84	-0.93	-2.89
10	Mandiri Investa Syariah Berimbang	2,471.57	-4.55	-2.83	-4.75
11	Pratama Berimbang (D/H Platinum Berimbang)	3,101.39	-5.28	23.15	21.31
12	RD BNP Paribas Spektra (D/H Fortis Spektra)	1,215.96	-4.31	-3.08	-5.93
13	Reksa Dana Batavia Prima Ekspektasi	3,172.60	-5.44	6.27	6.27
14	Reksa Dana CIMB-Principal Balanced Growth	2,784.28	-1.21	5.47	3.13
15	Reksa Dana Equator Alpha	1,040.86	0.15	2.36	-1.66
16	Reksa Dana GMT Dana Fleksi	2,378.29	-3.36	5.05	2.97
17	Reksa Dana Maestroberimbang	3,982.61	-4.88	-1.12	-2.34
18	Reksa Dana Panin Dana Bersama	5,044.58	-8.11	2.65	0.15
19	Reksa Dana Prima	1,119.03	0.21	4	2.96
20	Reksa Dana UGM CIMB-Principal Balanced	1,021.04	-6.04	-3.47	-5.84
21	Schroder Dana Terpadu II	2,521.65	-6.04	-1.62	-4.03
22	Schroder Providence Fund	2,886.20	-3.78	5.08	5.08
23	Schroder Syariah Balanced Fund	1,835.59	-3.6	2.9	0.87
24	Semesta Dana Maxima	6,098.53	-3.98	7.44	5.31
25	Syailendra Balance Opportunity Fund	1,925.63	-4.83	-4.34	-4.34
26	Trim Kombinasi 2	1,618.64	-3.93	-6.36	-6.36
27	Trim Syariah Berimbang	1,934.22	-4.54	-3.17	-3.17

Sumber: IDX oleh Reliance, 2013 (diolah)

Berdasarkan hasil analisis terhadap kedua aspek kinerja Reksa Dana Saham tersebut, ternyata keterkaitan antara capaian NAB dengan Return Riil memiliki hubungan yang rendah (r_{yx}) 24,2% tetapi tidak signifikan ($\alpha_{stat} > 0.05$), yang berarti bahwa Reksa Dana Saham yang memiliki NAB tinggi tidak diikuti oleh capaian return riil yang juga tinggi. Hal demikian menunjukkan return riil lebih sensitif terhadap perubahan indikator pasar yang berkaitan dengan risiko, sementara investor cenderung menahan investasinya lebih lama pada jenis reksa dana yang memiliki NAB tinggi di awal periode investasi dengan pertimbangan reputasi dan kinerja manajer investasi yang cenderung moderat pada tipe Reksa Dana Campuran.

Analisis Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran.

Sekalipun harga Reksa Dana ditentukan oleh kualitas portofolio dan kinerja manajer investasi, tetapi kinerja Reksa Dana tetap dipengaruhi oleh kinerja pasar modal. Data empiris menunjukkan bahwa pada tahun 2013 terjadi penurunan kinerja pasar modal 3.7% yang indikasinya antara lain:

1. IHSG yang ditutup pada posisi 4.195,60 lebih rendah 3.47% dari posisi awal tahun 2013, dan penurunan nilai kapitalisasi pasar yang mencapai sekitar 19,60%. Kondisi tersebut sebagai akibat dari sentimen negatif pelaku pasar atas kondisi makro ekonomi domestik maupun global yang cenderung melambat dan menciptakan *uncertainty* yang tinggi, sehingga risiko investasi semakin tinggi.
2. Faktor kenaikan BBM dan TDL telah mendorong tingkat inflasi yang mencapai 8,40% lebih tinggi dari tingkat inflasi tahun sebelumnya yang hanya 4,30%, yang diikuti dengan kenaikan rate BI pada tingkat 7,50%.

3. Perilaku investor asing yang cenderung merespon isu *debt ceiling* dan *tapering off* oleh The FED yang melahirkan aksi jual surat berharga dan mengalihkannya ke luar, sehingga IHSG terkoreksi negatif. Pada tahun 2013, investor asing lebih banyak melepas Surat Utang Negara. Hal tersebut berdampak kepada kinerja reksa dana pendapatan tetap, dan campuran, karena komposisi efek kedua reksa dana tersebut umumnya dalam bentuk surat utang negara, dan obligas korporasi.
4. Kuatnya permintaan valuta asing yang mengakibatkan pasar uang mencatat defisit USD 34,9 Milyar (Bank Indonesia, 2014), yang disinyalir terjadinya pergeseran perilaku investasi yang lebih memilih valuta asing sebagai cadangan untuk membayar utang yang jatuh tempo dan atau beban impor. Hal tersebut menggambarkan investasi pada pasar uang pun kurang menarik, meskipun penempatan aset reksa dana di pasar uang relatif kecil yaitu tidak lebih dari 20% untuk Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Campuran, serta kurang dari 30% untuk Reksa Dana Saham.

Penurunan kinerja pasar modal tersebut berimbas kepada keputusan manajer investasi dalam menentukan portofolio optimalnya, dengan merespon atau mengantisipasi perubahan harga sekuritas secara tepat waktu, dan memilih sekuritas yang memiliki potensi keuntungan di masa depan, termasuk penempatan aset dalam bentuk deposito dan investasi di pasar uang. Return riil yang negatif, tidak berarti investasi pada reksa dana merugikan, melainkan hanya menunjukkan bagaimana kinerja manajer investasi dalam mengelola asetnya yang ditempatkan terutama dalam bentuk kas, deposito berjangka, investasi di pasar uang, obligasi dan atau saham.

Tabel 5. Perbandingan Return Riil

Kode	Reksa Dana	Rata2 (%)	Min (%)	Maks (%)	Standar Deviasi
101 dst	RD Pendapatan Tetap	(4.30)	(17.64)	4.62	7.56
201 dst	RD Saham	1.14	(7.16)	18.65	7.23
301 dst	RD Campuran	0.04	(6.36)	21.31	5.88

Statistik *return riil* untuk ketiga reksa dana mengikuti prosedur *Varian Ranking Kruskal Wallis 3-samples independent* disajikan sbb:

Tabel 6. Array Reksa Dana Mengikuti Pola Kruskal Wallis k-samples

Kode	Reksa Dana	Ri	Ri Square
101 dst	RD Pendapatan Tetap	664	440,896
201 dst	RD Saham	1,231	1,515,361
301 dst	RD Campuran	1,099	1,207,801

$H = 1.73$
 $Chi-squares \alpha_{0.05; v(3-1)} = 5.99$

Berdasarkan hipotesis diferensiasi, ternyata $H \leq \chi^2_{\alpha 0.05; v(3-1)}$ yaitu $1.73 \leq 5.99$, artinya *return riil* Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran tidak berbeda signifikan. Namun demikian, Reksa Dana Saham realitif lebih menguntungkan sebab pada periode yang diteliti, saham-saham unggulan masih menjadi pilihan, sementara tekanan harga pada sekuritas obligasi umumnya lebih besar akibat aksi jual terutama oleh investor asing. Disamping itu, pasar uang mengalami defisit akibat tingginya permintaan valuta asing untuk keperluan cadangan guna pembayaran utang yang jatuh tempo dan atau beban impor. Hal tersebut menunjukkan bahwa tekanan pada Reksa Dana Pendapatan Tetap dan Reksa Dana Campuran lebih besar sebab komposisi efeknya lebih banyak pada obligasi (s/d 80%). Dan juga efek pasar uang (s/d 20%).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian berikut analisis data yang meliputi deskripsi

variabel dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kinerja Reksa Dana Pendapatan Tetap menghasilkan rata-rata return riil yang umumnya berada di bawah IHSG, sementara itu, Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Campuran menghasilkan rata-rata return riil yang umumnya diatas IHSG tetapi selisihnya sangat kecil, bahkan parameter return riil Reksa Dana Campuran menunjukkan indeks di bawah IHSG. Capaian tersebut dipengaruhi perilaku investor yang merespon negatif terhadap faktor melemahnya makro ekonomi domestik maupun global yang dindikasikan dengan tingginya inflasi yang diikuti dengan kenaikan BI *rate*, serta isu *debt ceiling* dan *tapering off* oleh The FED, serta terjadinya pergeseran orientasi pelaku pasar yang lebih memilih valuta asing sebagai cadangan untuk membayar utang yang jatuh tempo atau beban impor sebagai akibat melemahnya nilai tukar rupiah. Faktor-faktor tersebut mengakibatkan tekanan jual terhadap sekuritas obligasi, saham, dan sekuritas pasar uang, yang mana ketiga sekuritas tersebut membentuk portofolio reksa dana.
2. Pada tingkat keyakinan 95%, ternyata return riil Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, dan Reksa Dana Campuran tidak berbeda signifikan. Hal tersebut dimungkinkan karena sekuritas pembentuk portofolio ketiga kategori reksa dana mengalami tekanan jual yang besar, sehingga secara umum kinerja ketiga reksa dana dari aspek return riil mengalami penurunan yang cukup besar. Namun

demikian, capaian return riil Reksa Dana Saham rata-ratanya lebih tinggi dibanding Reksa Dana Campuran dan Reksa Dana Pendapatan Tetap.

Berdasarkan hasil pembahasan, terdapat faktor-faktor eksternal yang tidak dapat dikendalikan oleh manajer investasi dan pelaku pasar lainnya, maka penulis berpandangan, bahwa investor dan calon investor reksa dana sebaiknya lebih jeli dalam memilih jenis reksa dana dan manajer investasinya, dimana *track record* kinerja reksa dana periode sebelumnya harus menjadi pertimbangan utama guna mengamankan investasi, dan memperhitungkan rentang waktu investasi dengan ekspektasi faktor-faktor yang mempengaruhi pasar modal/uang secara komprehensif (tidak hanya mengandalkan kalkulasi simulatif manajer investasi).

REFERENSI

- Aria. 2013. NAB Reksa Dana. Pada www.bapepam.go.id/reksadana/statistik.asp?page=komposisi-nab. Diunduh tanggal 20 Nopember 2013.
- Bank Indonesia. 2013. Mengenal Reksadana. Pada www.bi.go.id/.../mengenal-reksadana/, diunduh tanggal 11 Nopember 2013.
- _____. 2014. Laporan Perekonomian 2013. Penerbit : Bank Indonesia, Jakarta. Edisi elektronik pada : www.bi.go.id/id/.../LPI_2013. Diunduh Tanggal 14 Pebruari 2014
- Brealey, A. Richard, dan Myers, C., Stewart, dan Marcus J., Alan., alih bahasa oleh Yelvi Andri Zaimur. 2008. Dasar Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Hak Translasi dan Penerbitan di Inonesia : Erlangga.
- Gratia Atanka Barus. 2013. Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana Dengan Metode Sharpe dan Metode Treynor. Skripsi pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indonesia Stock Exchange – IDX. 2013. Reksa Dana. Pada www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/reksadana.aspx/ Diunduh pada tanggal 20 Nopember 2013.
- Mohamad Samsul. 2006. Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio. Penerbit: Erlangga, Jakarta.
- Praska Putrantyo. 2013. Menakar Prospek Reksa Dana 2013. Pada www.infovesta.com/research-analyst. diunduh tanggal 11 Nopember 2013.
- Rofikah Wardah, dan Joko Hartanto. 2012. Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia. Jurnal manajemen Dan Akuntansi, edisi April 2012 Vol 13 No 1.
- Rudiyanto. 2010. Return 1 Tahun dan Return 1 Tahun Riil, Bedanya. Pada www.rudiyanto.blog.kontan.co.id/2010/12/27/return.../. Diunduh Tanggal 19 Nopember 2013.
- Siegel, Sidney., diterjemahkan oleh Zanzawi Suyuti dkk.1994. Statistik Non Parametrik Untuk Ilmu-ilmu Sosial. Penerbit: PT Gramedia, Jakarta.
- Tempo.2013. Bisnis NAB Reksa Dana. Pada www.tempo.co/bisnis/bisnis-nab-reksa-dana/., diunduh pada tanggal 22 Nopember 2013.
- Werner R Murhadi. 2009. Penilaian Kinerja Reksadana. Pada www.wernermurhadi.files.wordpress.com, diunduh tanggal 11 nopember 2013.
- Wikipedia. 2013. Reksadana. Pada www.id.wikipedia.org/wiki/reksadana, diunduh tanggal 11 Nopember 2013.