

## **ANALISA KINERJA REKSA DANA CAMPURAN DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006–2011 (STUDI PERSISTENSI DAN PERBANDINGAN)**

**Anderson Yaputra**

Jurusan Manajemen  
Harapan Bangsa Business School, Bandung  
Email: anderson.yaputra@gmail.com

**Samuel PD Anantadjaya**

School of Accounting  
Swiss German University, BSD City, Tangerang  
Email: ethan.eryn@gmail.com

**Mentiana Sibarani**

Jurusan Manajemen  
Harapan Bangsa Business School, Bandung  
Email: mentiana@ithb.ac.id

### **ABSTRACT**

*The growth of capital market product increased significantly in the last 5 years. Mutual fund is one of the capital market products are quite popular among investors, because these products are managed by investment manager and has diversified in the portfolio to reduce risk and maximize return.*

*In this research are discussed concerning evaluation of persistence and abnormal returns of mix mutual fund on the period August 2006 – July 2011 and amount of product analyzed is 53 mix mutual fund product.*

*The test result contingency tables winner loser show that of the 53 product analyzed mix mutual fund, experiencing no persistence at all. Average abnormal return generated mix mutual fund is 1% above the performance of JCI.*

Keyword: equity mutual fund, persistence, performance of mutual funds, abnormal return

### **ABSTRAK**

*Pertumbuhan produk pasar modal di Indonesia meningkat signifikan pada 5 tahun terakhir. Reksa dana merupakan salah satu produk pasar modal yang sekarang cukup populer di kalangan investor, karena produk ini dikelola oleh manajer investasi dan telah didiversifikasi dalam bentuk portofolio untuk mengurangi resiko dan memaksimalkan return.*

*Penelitian ini membahas mengenai evaluasi persistensi kinerja dan abnormal return reksa dana campuran di Indonesia berdasarkan periode Agustus 2006 – Juli 2011 dan jumlah produk yang dianalisa adalah 53 produk reksa dana campuran.*

*Hasil uji contingency winner losers tables menunjukkan bahwa dari 53 produk reksa dana campuran yang dianalisa, tidak mengalami persistensi sama sekali. Rata – rata abnormal return yang dihasilkan reksa dana campuran adalah 0.5% diatas kinerja IHSG.*

Kata Kunci: reksa dana campuran, persistensi, kinerja reksa dana, abnormal return

## I. PENDAHULUAN

### I.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya, seperti penanaman modal untuk aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Setiap investasi tidak lepas dari resiko, begitu juga berinvestasi di pasar modal. Risiko di dalam investasi tidak dapat dihilangkan, tetapi resiko tersebut bisa dikurangi dengan diversifikasi yang merupakan strategi alokasi aset (Tandelilin, 2009).

Portofolio investasi dari reksa dana dapat terdiri dari berbagai macam instrumen surat berharga seperti saham, obligasi, instrumen pasar uang, atau campuran dari instrumen-instrumen diatas. Sejak ditetapkannya ketentuan instrumen investasi tersebut dalam UU Pasar Modal, perkembangan reksa dana meningkat secara pesat baik dari segi jenis, Nilai Aktiva Bersih (NAB), jumlah unit penyertaan maupun emiten.

Reksa dana di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup pesat. Pertumbuhan *investor* dapat dilihat dari sisi jumlah pemegang unit reksa dana, terjadi pertumbuhan yang cukup signifikan yaitu dari 197.380 pada tahun 2006 menjadi 347.283 pada tahun 2010 (BAPEPAM, 2010) dan perkembangan total aktiva bersihnya seperti ditunjukkan oleh tabel di bawah ini.

**Tabel 1.1: Perkembangan Total Aktiva Bersih Reksa Dana Tahun 2006-2010**

Date	Total Aktiva Bersih Periode 2006 - 2010 (Rp)	Pertumbuhan
Des-10	146,684,002,000,729	28.44%
Des-09	114,204,006,926,621	55.69%
Des-08	73,354,465,056,330	-19.53%
Des-07	91,153,774,240,972	79.19%
Des-06	50,869,192,576,390	
<i>Compounded Average Growth Rate (CAGR)</i>		30.31%

**Sumber: BAPEPAM dan data diolah, 2011**

Reksa dana campuran adalah gabungan dari reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham dengan komposisi alokasi aset yang kurang lebih sama besar, yaitu 50%:50%. Reksa dana ini cocok untuk *investor* yang bersifat *moderate* dan mempunyai tujuan investasi jangka menengah (Pratomo dan Nugraha, 2009). Reksa dana saham, untuk *investor* yang mempunyai sifat agresif (*risk lover*), reksa dana saham adalah jenis reksa dana yang memiliki tingkat resiko paling tinggi, hal ini disebabkan oleh fluktuasi harga saham dalam periode tertentu. *Investor* yang menginvestasikan dananya pada produk reksa dana saham biasanya mempunyai tujuan investasi jangka panjang (Pratomo dan Nugraha, 2009).

Beberapa literatur yang telah membahas reksa dana adalah riset yang dilakukan oleh Moedak dan Hanafi (2005) yang menganalisa persistensi kinerja reksa dana di Indonesia selama periode 2000-2003. Ardy Wisnuwardhana (2007) juga menganalisa

persistensi kinerja reksa dana di Indonesia dengan rentang periode Juli 2004 – Juni 2007. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah reksa dana mampu menghasilkan *abnormal return* dan menghasilkan persistensi kinerja pada rentang waktu masa lalu dan masa mendatang.

Dalam penelitian ini, akan diteliti lebih lanjut mengenai kinerja produk reksa dana khususnya kinerja produk reksa dana campuran di Indonesia.

## **I.2. IDENTIFIKASI MASALAH**

Berdasarkan latar belakang penelitian dan identifikasi masalah, maka rumusan permasalahan yang akan di bahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terjadi persistensi reksa dana campuran selama 5 tahun (Agustus 2006 – Juli 2011)?
2. Seberapa besar uji beda yang dihasilkan dari kinerja reksa dana campuran dengan kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)?

## **I.3. KEGUNAAN PENELITIAN**

Kegunaan penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi pihak-pihak yang berminat dalam mengenal investasi pada instrumen reksa dana. Manfaat dari dilakukannya penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:

1. Penelitian ini memberi informasi kepada para *investor* untuk memahami investasi pada produk reksa dana, dari sisi persistensinya
2. Bagi kalangan akademis, penelitian ini berguna untuk pengembangan ilmu pengetahuan secara teori sebagaimana yang telah dipelajari didalam perkuliahan dan sebagai pengetahuan tentang pasar modal dan investasi.

## **II. LANDASAN TEORI**

### **II.1. INVESTASI**

Berinvestasi pada dasarnya adalah membeli suatu aset yang pada saat ini dan dapat dijual dengan nilai yang lebih tinggi pada masa mendatang untuk mendapatkan keuntungan (Tandelilin, 2009). Hal-hal penting dalam investasi antara lain:

1. Jenis-Jenis Produk Investasi di Pasar Modal  
Ada banyak sekali produk – produk investasi di pasar modal yang dapat dilakukan misalnya berinvestasi pada deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, reksa dana, serta surat berharga *derivative* lainnya seperti *option*, *futures* dan lain-lain. Pada penelitian ini, lebih berkonsentrasi pada instrumen investasi reksa dana campuran.
2. Risiko Investasi dan Diversifikasi Investasi  
Pada teori investasi modern berbagai risiko tersebut digolongkan menjadi dua, yaitu risiko sistematis atau *systematic risk* dan risiko tidak sistematis atau *unsystematic risk* (Husnan, 2003).

### **II.2. REKSA DANA**

Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27), mendefinisikan reksa dana sebagai berikut; “*wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari*

masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”

1. Risiko Reksa Dana  
Untuk melakukan investasi reksa dana, *investor* harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksa dana. Risiko yang terdapat dalam reksadana adalah risiko menurunnya NAB unit penyertaan, risiko likuiditas, risiko pasar dan risiko *default*
2. Jenis Reksa Dana  
Di Indonesia, berdasarkan Peraturan BAPEPAM No IV.C.3, reksa dana dapat dibedakan menjadi 4 kategori berdasarkan susunan portofolionya, yaitu Reksa Dana Saham (*Equity Funds*), Reksa Dana Pasar Uang (*Money market Funds*), Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*) dan Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*).

### II.3. METODE ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO

Dalam menghitung kinerja reksa dana terdapat 3 metode pengukuran kinerja portofolio yaitu:

1. Metode *Indeks Jensen Alpha*

Indeks Jensen bertujuan untuk mengukur apakah sebuah portofolio telah menghasilkan kinerja yang superior dibandingkan indeks pasar. Formulanya adalah sebagai berikut:

$$\alpha_p = (R_p - R_f) - \beta_p(R_m - R_f) \dots\dots\dots 2.1$$

Dimana

- $\alpha_p$  : Nilai *alpha* portofolio
- $R_p$  : *Return* portofolio rata-rata
- $R_f$  : Suku bunga bebas risiko rata-rata
- $\beta_p$  : *Beta* portofolio
- $R_m$  : *Return* pasar rata-rata

### II.4. TEORI PERSISTENSI KINERJA REKSA DANA

Kinerja reksa dana dikatakan persistensi apabila ada keterkaitan antara kinerja reksa dana pada masa lalu dengan kinerja reksa dana saat ini dalam artian jika kinerja pada periode yang lalu baik, maka begitu pula untuk periode mendatang (Moedak dan Hanafi, 2005).

Sebenarnya apabila terjadi persistensi kinerja pada reksa dana yang ada di Indonesia ini cenderung disebabkan oleh adanya kestabilan dalam hal faktor fundamental yang memiliki pengaruh terhadap kinerja dari instrumen portofolio yang menyusun suatu reksa dana. Faktor ini bisa berupa kondisi politik, pertumbuhan ekonomi dan sosial masyarakat dimana masyarakat yang paham akan investasi tentunya berpengaruh terhadap perusahaan yang mengeluarkan saham, obligasi maupun surat berharga lainnya guna pemodal perusahaan dalam beroperasi dan memberikan peningkatan penjualan dengan tujuan tercapainya laba yang maksimal. Beroperasinya perusahaan memacu kinerja pada perusahaan yang akhirnya memberikan dampak terhadap reaksi pasar yang

meningkatkan nilai surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada publik (Moedak dan Hanafi, 2005).

Dengan kondisi pasar yang sudah stabil di Amerika Serikat, maka para pakar investasi menduga tercipta pasar yang efisien (*efficient market*) (Sehgal, 2004). Sehingga memungkinkan lebih mudah terjadi persistensi di negara maju. Salah satu faktor perkembangan produk reksa dana, bisa dilihat dari kemampuan persistensinya, karena dengan adanya persistensi ini menandakan bahwa keadaan suatu pasar modal di negara tersebut sudah efisien (Bodie, Kane dan Marcus, 2009; Wisnuwardhana, 2007)

Dengan analisa menggunakan data kuartalan Bollen dan Busse (2005), menemukan persistensi reksa dana karena faktor biaya atau momentum. Karena dengan menggunakan data harian ditemukan persistensi jangka pendek dalam kinerja reksa dana. Parameter yang di estimasi adalah pemilihan saham dan model *market timing* pada setiap kuartal. Reksa dana di *ranking* kemudian di ukur kinerjanya pada kuartal berikutnya. Kesimpulan dari Bollen dan Busse (2005), bahwa kinerja *superior* adalah fenomena jangka pendek yang dapat diamati hanya jika reksa dana dievaluasi beberapa kali dalam setahun. Menurut Adityawarman (2002), faktor persistensi dan kinerja reksa dana secara langsung dipengaruhi oleh faktor pergerakan IHSG, risiko sistematis atau volatilitas reksa dana di pasar, deposito, tingkat suku bunga bebas resiko (*risk free*) dan secara tidak langsung dipengaruhi oleh ukuran diversifikasi portofolio serta *return* setiap reksa dana.

## II.5. PENELITIAN SEBELUMNYA

Sejumlah riset telah dilakukan untuk mengevaluasi kinerja portofolio, lebih khususnya mengenai reksa dana. Berikut ini akan dijabarkan penelitian sebelumnya mengenai hasil yang diperoleh dari pengukuran tersebut.

**Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya di Indonesia**

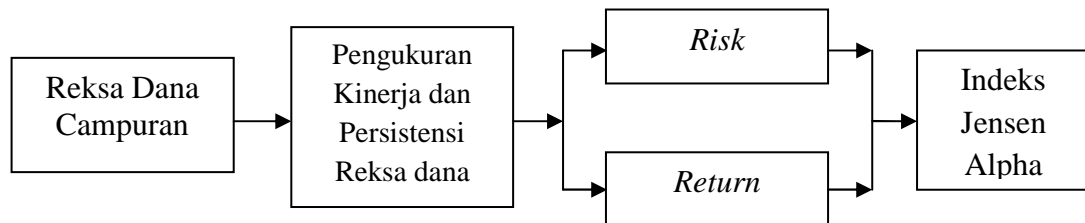
	Nama Peneliti	Jumlah Reksa Dana	Ukuran Kinerja	Pengukuran Persistensi	Fokus Penelitian	Hasil
1	Wisnuwardhana (2007)	117	<i>Index Sharpe</i>	<i>Correlation Rank, Contingency Table Approach</i>	Uji Persistensi	Persistensi <i>Partial</i>
2	Moedak dan Hanafi (2005)	51	<i>Index Sharpe</i>	<i>Regresi Cross Sectional</i>	Uji Persistensi	Persistensi <i>Partial</i>
			<i>Index Treynor</i>	<i>T-test</i>	Uji <i>Abnormal Return</i>	Tidak terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan
	<i>Index Jensen Alpha</i>					
3	Wardhani	50	<i>Indeks</i>	<i>4 faktor</i>	Uji	Tidak

	Nama Peneliti	Jumlah Reksa Dana	Ukuran Kinerja	Pengukuran Persistensi	Fokus Penelitian	Hasil
	(2003)		<i>Jensen</i>	<i>Carhart</i>	<i>Abnormal Return</i>	terjadi <i>abnormal return</i>
4	Adityawarman (2002)	59	<i>Indeks Alpha Jensen dan Treynor</i>	<i>Appraisal Ratio</i>	Uji Persistensi	Persistensi <i>Partial</i>

## II.6 KERANGKA PEMIKIRAN

Pola pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar dibawah:

Gambar 2.1 Pola Pikir Penelitian



## II.7. HIPOTESIS

Berdasarkan indentifikasi masalah, tujuan penelitian dan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan, maka hipotesis sementara yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:  
 H<sub>1</sub>: Terjadi persistensi reksa dana campuran selama 5 tahun (Agustus 2006 – Juli 2011).  
 H<sub>2</sub>: Terjadi perbedaan yang dihasilkan dari kinerja reksa dana campuran dengan kinerja IHSG (*abnormal return*).

## III. METODOLOGI PENELITIAN

### III.1. POPULASI DAN SAMPEL

#### III.1.1 POPULASI

Populasi pada penelitian ini adalah reksa dana di Indonesia yang menjadi objek penelitian, terdaftar pada BAPEPAM, berstatus aktif dan produktif selama periode penelitian, yaitu periode Agustus 2006 sampai dengan Juli 2011.

#### III.1.2. SAMPEL

Sampel pada penelitian ini adalah reksa dana campuran selama periode penelitian yang terdaftar pada BAPEPAM dan berstatus aktif. Cara pengambilan sampel tersebut adalah sampel *purposive* yang sengaja dipilih atau memenuhi syarat tertentu (Amirin, 2011).

### III.2. SUMBER DATA

Data yang digunakan pada penelitian ini berupa data sekunder yang bersumber pada:

1. Data NAB reksa dana setiap bulan selama periode Agustus 2006 – Juli 2011. Reksa dana yang di pilih berstatus aktif (terdaftar di BAPEPAM dan masih diperdagangkan) dan sudah menghasilkan *return* (tingkat pengembalian hasil) selama 5 tahun berupa NAB. Karena dalam periode penelitian selama 5 tahun, banyak sekali produk – produk reksa dana campuran baru yang keluar. Sehingga pada penelitian ini hanya difokuskan pada produk reksa dana yang sudah memiliki kinerja (*return*) 5 tahun.
2. Tingkat suku bunga SBI bulanan selama periode penelitian di gunakan sebagai *benchmark* (tolak ukur) *risk free*.
3. Data Indeks Harga Saham Gabungan setiap bulan selama periode Agustus 2006 – Juli 2011.

**Tabel 3.1 Reksa Dana Campuran Periode Agustus 2006 – Juli 2011**

No	Nama Produk Reksa Dana Campuran	Tahun Berdiri	Manajer Investasi	Return 5 tahun (%)
1	AAA Amanah Syariah Fund	21/06/2005	Andalan Artha Advisindo	13.30
2	AAA Balanced Fund	10/06/2004	Andalan Artha Advisindo	15.25
3	Allisya Rupiah Balance Fund	25/04/2006	Allianz Life Indonesia	11.64
4	Avrist Link Advised RP Fund	31/10/2003	Avrist Assurance	16.12
5	Avrist Link Rupiah Growth Fund	21/07/2006	Avrist Assurance	19.36
6	Avrist Link Rupiah Moderate Fund	08/08/2006	Avrist Assurance	15.47
7	BNI Dana Plus Syariah	22/04/2004	BNI Sekuritas	1.12
8	BNP Paribas Equitra	10/10/2005	BNP Paribas	20.85
9	Bahana TCW Dana Infrastruktur	21/05/1997	Bahana TCW	17.75
10	Bahana TCW Dana Selaras Dinamis	10/02/2004	Bahana TCW	16.29
11	Bahana TCW Dana Selaras	21/05/1997	Bahana TCW	16.11
12	Bahana TCW Kombinasi Arjuna	06/04/2005	Bahana TCW	15.22
13	Brent Dana Fleksi	20/09/2005	Brent Asset Management	14.68
14	CIMB-Principal Balanced Growth	01/07/2005	CIMB Principal Asset Management	14.02
15	Capital Syariah	10/08/2005	Recapital Sekuritas	2.74
16	Commonwealth Life Investra Balanced Fund	17/02/2004	Commonwealth Life	9.78
17	Commonwealth Life Investra	04/10/2005	Commonwealth	17.90

No	Nama Produk Reksa Dana Campuran	Tahun Berdiri	Manajer Investasi	Return 5 tahun (%)
	<i>Balanced Progressive</i>		Life	
18	Commonwealth <i>Life Investra Equity Fund</i>	08/02/2005	Commonwealth Life	21.66
19	Danareksa Anggrek Fleksibel	17/05/2004	Danareksa Investment	20.10
20	Danareksa Anggrek	05/07/1996	Danareksa Investment	14.47
21	Danareksa Mawar	05/07/1996	Danareksa Investment	19.01
22	Danareksa Syariah Berimbang	01/12/2000	Danareksa Investment	16.80
23	<i>Equity</i> Reksa Dana Prima	09/09/2002	Equity Sekuritas Indonesia	-0.89
24	<i>First State Indonesian Balanced Fund</i>	09/02/2004	First State Investments Indonesia	9.52
25	<i>First State Indonesian Liquid Plus Fund</i>	18/10/2004	First State Investments Indonesia	4.55
26	<i>First State Indonesian Multi Strategy Fund</i>	06/09/2005	First State Investments Indonesia	16.86
27	Garuda Satu	27/12/1996	Intru Nusantara	3.72
28	Indo Premier Citra Optima	30/03/2005	Indo Premier Investment Management	8.37
29	Jisawi Flexi	14/09/2005	Jisawi Finas	13.25
30	Lautandhana <i>Balance Fund</i>	09/09/2005	Lautandhana Securindo	6.59
31	Maestro Berimbang	16/12/1996	AXA Asset Management	15.23
32	Mandiri Investa Aktif	24/03/2005	Mandiri Manajemen Investasi	15.89
33	Mandiri Investa Syariah Berimbang	04/11/2004	Mandiri Manajemen Investasi	13.76
34	Mega Dana Kombinasi	14/08/2001	Mega Capital Indonesia	-9.72
35	NISP Dana Handal	12/06/2006	NISP Sekuritas	12.83
36	Nikko Kalbar Fund	28/02/2005	Nikko Securities Indonesia	-2.92
37	PNM Syariah	25/05/2000	PNM Investment Management	9.53



No	Nama Produk Reksa Dana Campuran	Tahun Berdiri	Manajer Investasi	Return 5 tahun (%)
38	Panin Dana Unggulan	14/06/2005	Panin Sekuritas	32.04
39	Pratama Berimbang	06/04/2005	Pratama capital Indonesia	12.98
40	<i>Prospera Balance</i>	15/06/2005	<i>Prospera</i> Asset Management	20.63
41	<i>Prulink</i> Rupiah <i>Managed Fund</i>	05/04/1999	Prudence aset manajemen	16.06
42	Reksa Dana CIMB- <i>Principal Dollar Bond</i>	21/02/2005	CIMB Principal Asset Management	-0.18
43	Reksadana Keraton	22/05/2006	Minna Padi Aset Manajemen	15.02
44	SAM Dana Berkembang	29/10/1997	Samuel Aset Manajemen	18.61
45	Schroder Dana Kombinasi	27/12/2004	Schroder Invesment Management	13.96
46	<i>Schroder</i> Dana Terpadu II	18/05/2006	Schroder Invesment Management	19.38
47	Semesta Dana Maxima	08/10/2004	Semesta Indovest	34.14
48	Sinarmas Danamas Fleksi	06/05/2005	Sinarmas Sekuritas	13.20
49	Sinarmas Simas Satu	15/01/2001	Sinarmas Sekuritas	8.62
50	<i>Smartlink</i> Rupiah <i>Balanced Fund</i>	08/03/2004	Allianz Life Indonesia	13.70
51	<i>Star Balanced</i>	10/03/2005	Surya Timur Alam Raya	17.61
52	<i>Sun Life Financial</i> Indonesia <i>Brilliance Moderate</i>	10/07/2002	Sun Life Financial	18.77
53	<i>X-Tra</i> Dana Dinamis	13/06/2005	Treasure Fund Investama	14.84

Sumber: Bloomberg, diolah, 2011

### III.3. TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan studi pustaka yaitu dengan melakukan studi terhadap penelitian-penelitian terdahulu yang sejenis, serta mempelajari literatur – literatur yang memiliki relevansi dengan penelitian yang dilakukan serta dengan pengambilan data sekunder yang diambil melalui media cetak dan elektronik seperti situs keuangan BAPEPAM, BEI, BI, dan beberapa situs internet lainnya untuk memberikan data tambahan.

### III.4. OPERASIONALISASI VARIABEL

Operasional variabel adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian di tarik kesimpulannya (Sugiyono, 2007).

Variabel penelitian yang dilakukan dijabarkan sebagai berikut:

**Tabel 3.2: Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel Penelitian	Konsep Variabel	Indikator	Skala
1	Tingkat Pengembalian Pasar	Sebagai dasar tolak ukur ( <i>benchmark</i> ) dari tingkat pengembalian reksa dana campuran. (Wisnuwardhana, 2007)	Perubahan harga pada Indeks Harga Saham Gabungan	Rasio
2	Tingkat Pengembalian Reksa dana	Ukuran yang menunjukkan perbedaan kinerja yang dihasilkan antara reksa dana campuran dengan melihat tingkat pengembaliannya. (Wisnuwardhana, 2007; Babalos, et al, 2005)	Perubahan harga Nilai Aktiva Bersih setiap produk Reksa Dana Campuran	Rasio
3	Tingkat Pengembalian Bebas Risiko	Tingkat suku bunga SBI yang jatuh tempo per satu bulan. SBI rate ini digunakan sebagai investasi yang bebas resiko ( $R_f$ ). (Wisnuwardhana, 2007; Hanafi, et al, 2011).	Sertifikat Bank Indonesia jatuh tempo 30 harian yang diterbitkan oleh BI	Rasio
4	Alpha Return risk Free ( $r_f$ )	Mengukur kinerja SBI rate, dengan cara menghitung alpha SBI rate bulanan (Wisnuwardhana, 2007)	$\alpha_p = (R_p - R_f) - \beta_p(R_m - R_f)$	Rasio
5	Alpha Return Portofolio ( $r_p$ )	Mengukur kinerja reksa dana, dengan cara menghitung alpha setiap produk reksa dana (Pratama dan Nugraha, 2009).	$\alpha_p = (R_p - R_f) - \beta_p(R_m - R_f)$	Rasio

### III.5. RANCANGAN PENELITIAN

Pengukuran data akan dilakukan dengan 2 tahap yakni, tahap pertama mengukur kinerja reksa dana campuran dan tahap selanjutnya mengevaluasi persistensi kinerja reksa dana dengan menggunakan teknik analisa statistik *non parametric*.

Berikut tahapan pengujian hipotesis dalam penelitian tersebut:

1. Menghitung tingkat pengembalian masing-masing reksa dana campuran secara bulanan (Wisnuwardhana, 2007; Hanafi et al, 2005).

2. Menghitung rata-rata tingkat pengembalian reksa dana campuran secara bulanan.

$$\overline{Rp} = \frac{(NAB_t - NAB_{t-1})}{NAB_{t-1}} \dots \dots \dots 3.1$$

3. Menghitung rata-rata tingkat pengembalian pasar dengan menggunakan data IHSG sebagai tolak ukur (Wisnuwardhana, 2007; Hanafi et al, 2005).

$$\overline{Rm} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots 3.2$$

4. Menghitung standar deviasi (*risk*) dari masing-masing reksa dana campuran. Hasil perhitungan standar deviasi ini sebagai dasar untuk menghitung beta setiap produk reksa dana campuran (Bodie, Kane dan Marcus, 2009).
5. Menghitung kinerja reksa dana campuran dengan menggunakan metode *Indeks Jensen Alpha* (Tandelilin, 2010).
6. Membagi hasil perhitungan kinerja ke dalam periode tahunan
7. Menghitung persistensi kinerja reksa dana campuran menggunakan metode *contingency table approach* dengan pendekatan CPR (*Cross Product Ratio*) yang diukur berdasarkan nilai dari *Indeks Jensen Alpha*.
8. Menghitung *Contingency Table Approach* dengan menguji CPR, Z-statistik dan *Chi Square* dari masing-masing reksa dana campuran

### III.6. UJI STATISTIK HIPOTESIS

Metode statistik yang digunakan untuk mengukur persistensi kinerja dalam penelitian untuk menguji hipotesis adalah *contingency table approach* dengan menggunakan pendekatan CPR (*Cross Product Ratio*). Dalam pendekatan menggunakan metode CPR, akan dihasilkan peringkat kinerja masing - masing reksa dana campuran tahunan, sehingga akan ditemukan reksa dana campuran yang masuk dalam golongan *winner* atau *loser*, sehingga diperoleh persistensi dari setiap reksa dana campuran (Wisnuwardhana, 2007; Babalos, et al, 2011). Dengan menggunakan metode tersebut penulis dapat mengetahui *winner (W)* dan *Loser (L)* di dalam tiap-tiap sub periode dan menganalisa apakah *winner (W)* pada periode sebelumnya bisa bertahan pada kinerja periode mendatang.

## IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### IV.1. ANALISA DATA

Proses analisis dilakukan secara bertahap, yakni dengan menyatukan *return* masing-masing reksa dana setiap bulannya ke dalam *return* tahunan dengan periode sebagai berikut:

- Tahun 1: bulan Agustus 2006 – Juli 2007
- Tahun 2: bulan Agustus 2007 – Juli 2008
- Tahun 3: bulan Agustus 2008 – Juli 2009
- Tahun 4: bulan Agustus 2009 – Juli 2010
- Tahun 5: bulan Agustus 2010 – Juli 2011

Perhitungan kinerja dengan menggunakan metode *Indeks Jensen Alpha* selama periode Agustus 2006 – Juli 2011, dimana hasil yang akan diperoleh jika nilai *Indeks Jensen Alpha* semakin tinggi, maka semakin baik pula kinerja reksa dana tersebut (Samsul, 2006). Penggolongan 10 besar didasarkan pada rata – rata kinerja reksa dana tiap tahun yang menghasilkan kinerja diatas kinerja masing – masing reksa dana secara keseluruhan.

#### IV.2. PEMBAHASAN KINERJA REKSA DANA BERDASARKAN *INDEKS JENSEN ALPHA*

Pengukuran *Jensen Alpha* mengukur *return* relatif terhadap risiko total portofolio, dimana risiko portofolio adalah *beta* portofolio.

**Tabel 4.1 Ranking Berdasarkan *Jensen Alpha* untuk setiap Reksa Dana Campuran Periode Tahunan**

Nama Reksadana Campuran	Periode 2006 - 2007		Periode 2007 - 2008		Periode 2008 - 2009		Periode 2009 - 2010		Periode 2010 - 2011	
	Rank	JA	Rank	JA	Rank	JA	Rank	JA	Rank	JA
AAA Amanah Syariah Fund	36	0.0104	32	-0.0023	22	0.0032	26	0.0123	52	-0.0156
AAA Balanced Fund	37	0.0104	21	-0.0002	27	0.0024	4	0.0199	32	0.0078
Allisya Rupiah Balance Fund	17	0.0168	22	-0.0005	40	-0.0026	34	0.0071	41	0.0045
Avrist Link Advised RP Fund	34	0.0109	25	-0.0017	14	0.0077	22	0.0128	29	0.0091
Avrist Link Rupiah Growth Fund	18	0.0167	35	-0.0031	9	0.0118	9	0.0185	15	0.0139
Avrist Link Rupiah Moderate Fund	41	0.0084	45	-0.0070	13	0.0079	10	0.0172	16	0.0139
BNI Dana Plus Syariah	35	0.0105	52	-0.0263	12	0.0083	51	-0.0060	36	0.0052
BNP Paribas Equitra	5	0.0254	11	0.0048	5	0.0196	44	0.0045	48	-0.0005
Bahana TCW Dana Infrastruktur	6	0.0245	3	0.0137	34	0.0005	27	0.0121	27	0.0093
Bahana TCW Dana Selaras Dinamis	9	0.0212	23	-0.0007	19	0.0038	5	0.0196	38	0.0050
Bahana TCW Dana Selaras	13	0.0188	34	-0.0029	24	0.0026	14	0.0155	30	0.0089
Bahana TCW Kombinasi Arjuna	12	0.0191	36	-0.0032	37	-0.0011	23	0.0126	25	0.0100
Brent Dana Fleksi	49	0.0018	42	-0.0066	32	0.0012	35	0.0069	4	0.0348
CIMB-Principal Balanced Growth	8	0.0214	33	-0.0028	20	0.0038	21	0.0132	39	0.0048
Capital Syariah	45	0.0050	50	-0.0144	33	0.0011	52	-0.0062	33	0.0071
Commonwealth Life Investra	43	0.0013	44	-0.0069	26	0.0025	42	0.0048	40	0.0047

Nama Reksadana Campuran	Periode 2006 - 2007		Periode 2007 - 2008		Periode 2008 - 2009		Periode 2009 - 2010		Periode 2010 - 2011	
	Rank	JA	Rank	JA	Rank	JA	Rank	JA	Rank	JA
<i>Balanced Fund</i>										
<i>Commonwealth Life Investra Balanced Progressive Fund</i>	51	0.0066	12	0.0045	36	-0.0006	8	0.0188	14	0.0142
<i>Commonwealth Life Investra Equity Fund</i>	39	0.0089	8	0.0075	17	0.0057	2	0.0209	13	0.0148
Danareksa Angrek Fleksibel	32	0.0114	7	0.0088	6	0.0182	30	0.0104	21	0.0117
Danareksa Angrek	30	0.0117	18	0.0004	23	0.0028	32	0.0085	23	0.0104
Danareksa Mawar	10	0.0202	9	0.0054	18	0.0055	12	0.0166	10	0.0170
Danareksa Syariah Berimbang	24	0.0141	31	-0.0022	15	0.0075	11	0.0167	17	0.0138
Equity Reksa Dana Prima	50	0.0013	51	-0.0210	48	-0.0094	53	-0.0083	26	0.0095
<i>First State Indonesian Balanced Fund</i>	42	0.0069	46	-0.0083	25	0.0026	41	0.0050	44	0.0035
<i>First State Indonesian Liquid Plus Fund</i>	53	-0.0012	41	-0.0047	38	-0.0012	50	-0.0033	49	-0.0025
<i>First State Indonesian MultiStrategy Fund</i>	14	0.0181	15	0.0023	35	-0.0004	7	0.0189	18	0.0136
Garuda Satu	44	0.0060	43	-0.0067	46	-0.0088	49	-0.0033	47	0.0001
Indo Premier Citra Optima	2	0.0398	49	-0.0127	51	-0.0152	48	0.0009	8	0.0218
Jisawi Flexi	33	0.0111	14	0.0034	44	-0.0051	25	0.0124	11	0.0166
Lautandhana Balanced Fund	1	0.0422	53	-0.0346	39	-0.0022	18	0.0140	51	-0.0082
Maestro Berimbang	21	0.0150	17	0.0006	29	0.0022	20	0.0134	46	0.0017
Mandiri Investa Aktif	3	0.0261	30	-0.0022	30	0.0018	28	0.0119	31	0.0085
Mandiri Investa Syariah Berimbang	20	0.0164	4	0.0133	47	-0.0091	38	0.0064	34	0.0070
Mega Dana Kombinasi	47	0.0030	10	0.0051	53	-0.0278	45	0.0043	1	1.1534
NISP Dana Handal	29	0.0119	24	-0.0008	41	-0.0026	33	0.0081	2	0.5583
Nikko Kalbar Fund	48	0.0028	47	-0.0120	52	-0.0226	39	0.0060	50	-0.0062

Nama Reksadana Campuran	Periode 2006 - 2007		Periode 2007 - 2008		Periode 2008 - 2009		Periode 2009 - 2010		Periode 2010 - 2011	
	Rank	JA	Rank	JA	Rank	JA	Rank	JA	Rank	JA
PNM Syariah	40	0.0086	6	0.0107	45	-0.0076	40	0.0058	43	0.0038
Panin Dana Unggulan	16	0.0172	26	-0.0018	3	0.0225	1	0.0381	6	0.0273
Pratama Berimbang	7	0.0230	48	-0.0127	4	0.0213	29	0.0105	24	0.0100
<i>Prospera Balance</i>	11	0.0200	1	0.0157	31	0.0014	6	0.0193	7	0.0268
<i>Prulink Rupiah Managed Fund</i>	38	0.0096	40	-0.0046	10	0.0088	16	0.0143	20	0.0123
Reksa Dana CIMB-Principal Dollar Bond	52	-0.0001	39	-0.0044	43	-0.0042	17	0.0140	53	-0.0247
Reksadana Keraton	19	0.0166	37	-0.0033	49	-0.0110	24	0.0126	3	0.0377
SAM Dana Berkembang	4	0.0261	38	-0.0036	2	0.0242	47	0.0012	12	0.0165
Schroder Dana Kombinasi	26	0.0140	29	-0.0022	16	0.0061	37	0.0067	42	0.0044
Schroder Dana Terpadu II	15	0.0179	27	-0.0019	7	0.0133	15	0.0144	28	0.0092
Semesta Dana <i>Maxima</i>	23	0.0147	19	0.0002	1	0.0398	3	0.0203	5	0.0309
Sinarmas Danamas Fleksi	46	0.0045	13	0.0036	21	0.0034	43	0.0045	35	0.0057
Sinarmas Simas Satu	27	0.0138	16	0.0015	50	-0.0117	36	0.0068	9	0.0181
Smartlink Rupiah <i>Balanced Fund</i>	25	0.0140	20	-0.0001	28	0.0023	31	0.0101	37	0.0052
<i>Star Balanced</i>	28	0.0132	2	0.0154	42	-0.0029	13	0.0162	22	0.0105
<i>Sun Life Financial Indonesia - Brilliance Moderate</i>	22	0.0150	28	-0.0019	8	0.0126	19	0.0139	19	0.0127
X-Tra Dana Dinamis	31	0.0116	5	0.0129	11	0.0088	46	0.0031	45	0.0027

Sumber: Bloomberg dan BAPEPAM, data diolah, 2011

Didalam tabel dapat dilihat *ranking* kinerja menggunakan *Jensen Alpha* selama 5 tahun berturun – turut. Pada periode 2006 – 2007, hampir semua kinerja produk reksa dana campuran memiliki nilai *alpha* positif, sehingga dapat diartikan bahwa pada tahun tersebut, hampir semua *return* reksa dana memiliki tingkat pengembalian yang positif. Periode 2007 – 2008, produk reksa dana campuran banyak sekali yang mengalami kinerja *alpha* yang negatif. Hal ini diduga karena terjadinya imbas krisis finansial di negara Amerika yang berdampak pada kondisi pasar modal di Indonesia (*Outlook Bank Indonesia*, 2009). Kemudian pada periode 2008 – 2009 dapat dilihat bahwa kinerja reksa dana mengalami pemulihan yang sangat signifikan dibandingkan dengan periode sebelumnya dengan menunjukkan hampir semua produk reksa dana campuran memiliki *alpha* yang

positif, sehingga dapat diartikan pada periode tersebut dampak dari krisis finansial Amerika sudah mulai mereda dan terjadi peningkatan kinerja pada sektor pasar modal (*Outlook Bank Indonesia*, 2009). Pada periode 2009 – 2010 juga memiliki kinerja yang bagus seperti periode sebelumnya dan yang terakhir periode 2010 – 2011 memiliki kinerja yang cukup bagus dilihat dari sisi *alpha*, walaupun sebagian kecil produk memiliki kinerja *alpha* yang negatif tetapi secara keseluruhan dapat dilihat bahwa kinerja *alpha* yang positif mendominasi pada periode tersebut, hal ini bisa diduga karena telah membaiknya perekonomian Indonesia pasca krisis finansial di dunia (*Outlook Bank Indonesia*, 2009).

### IV.3. ANALISA STATISTIKA

#### IV.3.1 ANALISA PERSISTENSI KINERJA REKSA DANA CAMPURAN MENGGUNAKAN METODE WINNER – LOSER CONTINGENCY TABLES

Pada tabel 4.2 di bawah ini memaparkan hasil dari pengujian secara statistik dengan menggunakan *tabel contingency* dari *winner* dan *loser*.

**Tabel 4.2 Analisa Contingency Tables Winner dan Loser Berdasarkan Indeks Jensen Alpha**

No	Reksa Dana Campuran (2006-2011)	WW	WL	LW	LL	N	D1	D2	D3	D4
1	Tahun 1 - Tahun 2	2	7	8	36	53	1.70	7.30	8.30	35.70
2	Tahun 2 - Tahun 3	1	9	6	37	53	1.32	8.68	5.68	37.32
3	Tahun 3 - Tahun 4	3	7	7	36	53	1.89	8.11	8.11	34.89
4	Tahun 4 - Tahun 5	3	7	7	36	53	1.89	8.11	8.11	34.89

No	Repeat Winner	Z-test Repeat	CPR	$\sigma_{ln}$ (CPR)	ln CPR	Log CPR	Z-statistic	Chi Square	P-Value
1	0.22	-0.28	1.3	0.40	0.25	0.11	0.63	0.08	0.78
2	0.10	-0.40	0.7	0.65	-0.38	- 0.16	-0.58	0.11	0.74
3	0.30	-0.20	2.2	0.32	0.79	0.34	2.44	1.00	0.32
4	0.30	-0.20	2.2	0.32	0.79	0.34	2.44	1.00	0.32

Periode 1: Agustus 2006 – Juli 2007
Periode 2: Agustus 2007 – Juli 2008
Periode 3: Agustus 2008 – Juli 2009
Periode 4: Agustus 2009 – Juli 2010
Periode 5: Agustus 2010 – Juli 2011

**Sumber: Data Penelitian, diolah, 2011**

Hasil dari tabel 4.2 dijelaskan sebagai berikut:

Pada periode Agustus 2006 – Juli 2007 sampai Agustus 2007 – Juli 2008 dengan menggunakan metode *Indeks Jensen Alpha* di atas, menghasilkan kinerja reksa dana campuran yang tidak mengalami persistensi.

Pada periode Agustus 2007 – Juli 2008 sampai Agustus 2008 – Juli 2009, juga mengindikasikan tidak terjadinya persistensi kinerja

Pada periode Agustus 2008 – Juli 2009 sampai Agustus 2009 – Juli 2010, menghasilkan kinerja reksa dana campuran yang juga tidak mengalami persistensi

Pada periode Agustus 2009 – Juli 2010 sampai Agustus 2010 – Juli 2011, menghasilkan nilai *p-value* yang konsisten berada diatas tingkat signifikan selama 4 periode berturut – turut dan pada hasil perhitungan periode tersebut konsisten tidak ditemukan adanya persistensi pada produk reksa dana campuran (Wisnuwardhana, 2007).

Berdasarkan hasil analisa dan perhitungan pada 4 periode tersebut, maka dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja reksa dana campuran periode Agustus 2006 – Juli 2011 tidak mengalami persistensi sama sekali pada periode tersebut.

#### IV.3.2. ANALISA NILAI ALPHA UNTUK MENGETAHUI ABNORMAL RETURN

Nilai *alpha* dalam penelitian ini digunakan untuk melihat *abnormal return* yang dihasilkan oleh produk reksa dana saham jika dibandingkan dengan IHSG. Penelitian ini mengelompokkan nilai *alpha* dari 53 produk reksa dana menjadi 8 kelas, dengan kelas interval yang berbeda pada setiap kelasnya.

Berikut adalah pengelompokkan nilai *alpha* menjadi 7 kelas.

**Tabel 4.3 Pengelompokkan Nilai Alpha Berdasarkan Skala**

Nilai alpha	Skala
< -0.01	Dibawah -0.01
-0.005	(-0.0099 – (-0.005))
-0.0025	(-0.0049) – (-0.0025)
0.000	(-0.0024) – 0.0024
0.0025	0.0025 – 0.0049
0.005	0.005 – 0.0099
> 0.01	Diatas 0.01

**Sumber: BEI 2006 – 2011, data diolah**

Dilihat pada tabel diatas, maka reksa dana campuran yang paling banyak berada pada kisaran nilai *alpha* sebesar 0.005 atau setara 0.5%, yaitu sebanyak 20 produk reksa dana campuran yang memiliki kinerja diatas kinerja IHSG,

Kesimpulan menurut data diatas adalah 73% produk reksa dana campuran mengalami *abnormal return* atau kinerja yang dihasilkan reksa dana campuran lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja yang dihasilkan oleh IHSG. Kinerja produk reksa dana yang sama dengan kinerja IHSG sebanyak 7% dan 18% produk yang memiliki kinerja dibawah pasar (IHSG).

Selanjutnya data reksa dana campuran akan diuji dengan menggunakan statistik uji beda *wilcoxon rank sum test* dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05.

Perbedaan *abnormal return* kemudian diuji beda dengan menggunakan *wilcoxon rank sum test* menghasilkan kesimpulan *abnormal return* yang dihasilkan oleh produk



reksa dana selama 5 tahun menghasilkan perbedaan yang sangat signifikan jika dibandingkan dengan *return* dari pasar (IHSG). Dengan demikian, hasil penelitian ini menolak  $H_03$ .

Dari hasil analisa statistika yang sudah dijelaskan diatas, maka hasil pengujian hipotesis pada penelitian ini akan di ringkas pada tabel 4.4 dibawah ini.

**Tabel 4.4 Ringkasan Kesimpulan Hasil Pengujian Hipotesis**

No	Pernyataan Hipotesis	Hasil
1	$H_01$ : Tidak terjadi persistensi reksa dana campuran selama 5 tahun (Agustus 2006 – Juli 2011).	Menerima hipotesa $H_01$
2	$H_02$ : Tidak terjadi perbedaan sangat signifikan yang dihasilkan dari kinerja reksa dana campuran dengan kinerja IHSG ( <i>abnormal return</i> ).	Menolak hipotesa $H_03$

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### V.1. KESIMPULAN

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai analisa persistensi kinerja reksa dana campuran pada periode Agustus 2006 – Juli 2011, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan:

1. Pengukuran kinerja reksa dana campuran melalui *indeks Jensen Alpha* dan di *ranking* reksa dana yang masuk kategori 10 besar sebagai kategori, memberikan hasil nilai *repeat winner* tidak berada di atas 50% dan Z-test minus, sehingga reksa dana campuran tidak mengalami persistensi sama sekali dalam periode 5 tahun (Agustus 2006 – Juli 2011).
2. Rata – rata kinerja reksa dana campuran yang dianalisa selama periode penelitian menghasilkan *return* diatas kinerja indeks pasar (IHSG). Hasil perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan uji beda *wilcoxon rank sum test*, dengan tingkat signifikansi sebesar 0.05, menghasilkan *p-value* sebesar 1.2 dan hasilnya adalah menolak *null hypothesis*. Dengan demikian, dapat diartikan terjadi *abnormal return* pada reksa dana campuran.

### V.2. SARAN

#### V.2.1. SARAN UNTUK PELAKU BISNIS

Kepada *investor* yang ingin melakukan investasi pada reksa dana campuran, maka penelitian ini merekomendasikan untuk membeli produk reksa dana campuran Semesta Dana *Maxima*, Panin Dana Unggulan, BNP *Paribas Equitra*, *Prospera Balance* dan Sam Dana Berkembang. Produk – produk tersebut adalah produk yang masuk dalam 5 besar *ranking* kumulatif yang dihitung dengan perhitungan *Indeks Jensen Alpha*, tingkat pengembalian *return* selama 5 tahun dan informasi mengenai manajer investasi. Tabel berikut ini menampilkan kesimpulan hasil analisa data reksa dana terbaik selama 5 tahun.

**Tabel 5.1. Lima Reksa Dana Campuran Terbaik**

No	Reksa Dana Campuran	Ret $\alpha p$	Ret 5 Year	Manajer Investasi	Minimum Investasi
1	Semesta Dana Maxima	0.018	34.14	Semesta Indovest	Rp 500,000
2	Panin Dana Unggulan	0.015	32.04	Panin Sekuritas	Rp 1,000,000
3	BNP Paribas Equitra	0.009	20.85	BNP Paribas	Rp 500,000
4	Prospera Balance	0.008	20.63	Prospera Asset Management	Rp 500,000
5	Sam Dana Berkembang	0.008	18.61	Samuel Aset Manajemen	Rp 500,000

Sumber: BEI 2006 – 2011, data diolah

## V.2.2 SARAN UNTUK PENELITIAN SELANJUTNYA

Pada penelitian ini hanya memfokuskan kepada pengukuran kinerja reksa dana campuran, untuk penelitian selanjutnya diharapkan juga menghitung untuk pengukuran kinerja reksa dana yang lain, seperti reksa dana pasar uang, reksa dana pendapatan tetap dan reksa dana saham. Sehingga penelitiannya akan membandingkan jenis-jenis reksa dana yang mengalami persistensi dan kinerja reksa dana yang lebih baik. Untuk melakukan hal tersebut, Peneliti harus mengetahui tolak ukur yang tepat (*benchmark*) pada masing-masing jenis reksa dana. Faktor yang diteliti bisa ditambahkan faktor biaya untuk menghasilkan nilai *return* yang lebih aktual, sehingga perhitungan persistensi dan *abnormal return* lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Babalos, Vassilios., Guglielmo Maria Caporale., Alexandros Kostakis. And Nikolaos. (2011). *Testing for Persistence in Mutual Fund Performance and The Ex-post Verification Problem: Evidence From The Greek Market*. European Journal of Finance, Vol. 14, pp. 735-753.
- Bank Indonesia, (2009), Outlook Ekonomi Indonesia 2009 – 2014: Krisis Finansial Global dan Dampaknya terhadap Perekonomian Indonesia. Direktorat Riset Ekonomi dan Kebijakan Moneter. Indonesia.
- Bodie, Zvi., Alex Kane, Alan J Marcus. (2009). *Investments*. International Edition. MCGraw Hill: New York.
- Bollen, Nicolas dan Jeffrey A Busse. (2003). *Short term Persistence in Mutual Fund Performance*. The Review of Financial Studies Vol. 18, No. 2. Advance Access: America
- Fahmi, Irham dan Yovi Lavianti. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Alfabeta: Bandung.

- Husnan, Suad. (2005). *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi keempat. AMP YKPN: Yogyakarta.
- Jones, Charles P. (2009). *Investment: Analysis and Management*. John Wiley & Sons: USA.
- Keswani, Aneel and David Stolin. (2004). Determinants of Mutual Fund Performance Persistence: *A Cross-Sector Analysis*. Working Paper.
- Mangiring, Boniarga. (2009). *Style Analisis Alokasi Aset dan Kinerja Reksa Dana Saham*. FE-Universitas Indonesia: Depok.
- Moedak, Anika dan Mamduh M. Hanafi. (2005). *Analisa Persistensi Kinerja Reksa dana di Indonesia Periode 2000-2003*. *Sosiosains*, 18(4).
- Reilly, Frank K. And Keith C. Brown. (2006). *Investment Analysis and Portofolio Management*. 8<sup>th</sup> Edition. Thomson South Western: Canada.
- Sajangbati, Maikel. (2010). *Alokasi Aset, Cara Terbaik Mengamankan Investasi*. File Investasi: Jakarta.
- Sehgal, Sanjay dan Jhanwar Manoz. (2004) *Short Term Persistence In Mutual Funds Performance: Evidence From India*. *Sosial Science Electronic*: New York.
- Samsul, Mohamad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Bab 11, Teori Portofolio. Erlangga: Jakarta.
- Santoso, Singgih. (2010). *Statistik Nonparametrik*. Elek Media Komputindo: Jakarta.
- Sharpe, William F., Alexander Gordon dan Jeffery Bailey. (2006). *Investasi*. Edisi keenam. Jilid 2. Indeks: Jakarta
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Kanisius: Yogyakarta.
- UU No 8 Tahun 1995 BAPEPAM
- Van Horne, James. Wachowicz, John. M. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Wisnuwardhana, Ardhly. (2007). *Evaluasi Persistensi Kinerja Reksa Dana di Indonesia Periode Juli 2004 – Juni 2007*. FE-UII: Yogyakarta.
- Wulandari, Permata. (2010). *Analisa Komparasi Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Indonesia dan Malaysia*. *Jurnal Manajemen Usahawan Indonesia*. Vol. 40 No.1 Februari 2011, FE-UI: Depok.