

Reksa Dana Syariah – Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

Acong Dewantoro Marsono

Program Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis -
Universitas Brawijaya,
Surabaya-Indonesia

Ubud Salim

Program Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis -
Universitas Brawijaya,
Surabaya-Indonesia

Kusuma Ratnawati

Program Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis -
Universitas Brawijaya,
Surabaya-Indonesia

Siti Aisjah

Program Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis -
Universitas Brawijaya,
Surabaya-Indonesia

Abstrak— Tujuan penelitian ini secara konseptual adalah untuk mengembangkan pendekatan teoritikal baru, sebagai upaya untuk menyelesaikan kontroversi konseptual dan empiris tentang pengaruh kemampuan manajer dana, karakteristik reksa dana, kajian analis, kinerja reksa dana, aura reliquitas terhadap keputusan investor untuk berinvestasi pada reksa dana syariah.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan adalah keuangan reksa dana syariah untuk periode 2015-2017. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. SEM digunakan untuk mengembangkan model penelitian. Analisis data dan pengujian hipotesis menggunakan SEM-PLS.

Kata kunci : *manajer dana, karakteristik, kajian analis, kinerja reksa dana, aura reliquitas, keputusan investasi*

LATAR BELAKANG

Setiap saat investor dihadapkan pada situasi pengambilan keputusan untuk menjaga kualitas investasinya. Demikian juga dengan investor reksa dana syariah yang jumlahnya terus bertambah seiring dengan bertambahnya jenis-jenis reksa dana syariah yang diperdagangkan di BEI sejak 1997.

Walaupun pangsa pasarnya masih kecil tetapi pertumbuhan reksa dana syariah memiliki kecenderungan meningkat. Data OJK tahun 2017 menunjukkan jumlah produk reksa dana syariah meningkat 27% menjadi 172 jenis dari tahun sebelumnya 136 jenis. Sebagai pembandingan untuk kurun waktu yang sama, reksa dana konvensional tumbuh 19% dari 1289 menjadi 1532 jenis. Pertumbuhan NAB reksa dana syariah mencapai 50% dan 25% untuk reksa dana konvensional. Hal ini menunjukkan ada kecenderungan masyarakat mulai melihat dan tertarik untuk berinvestasi pada reksa dana syariah.

Investor memandang kinerja reksa dana sebagai ukuran keuntungan yang akan diterima. Di sisi lain, manajer dana memandang kinerja reksa dana sebagai prestasi mereka sehingga meminta kompensasi yang tinggi. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa sangat banyak reksa dana yang kinerjanya tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Pro dan kontra hasil penelitian menunjukkan dinamika investasi reksa dana syariah masih tinggi. Banyak faktor yang harus dipertimbangkan investor sebelum memutuskan investasinya baik atau buruk. Mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor menjadi perhatian manajer dana, jika berhasil maka mereka dapat menjaring serta mempertahankan para investor pada reksa dana yang mereka

kelola. Di sisi lain, investor juga akan terbantu jika mereka hanya perlu memperhatikan sedikit faktor sebelum memutuskan investasinya.

Atas hal tersebut di atas maka rumusan masalah penelitian adalah 'bagaimana mengembangkan model konseptual baru untuk mengatasi kontroversi keputusan investor untuk berinvestasi pada reksa dana syariah'.

Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang telah diajukan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh ketrampilan manajer dana terhadap kinerja reksa dana.
2. Menganalisis pengaruh karakteristik reksa dana terhadap kinerja reksa dana.
3. Menganalisis pengaruh kajian analis terhadap kinerja reksa dana.
4. Menganalisis pengaruh ketrampilan manajer dana terhadap keputusan investasi.
5. Menganalisis pengaruh karakteristik reksa dana terhadap keputusan investasi.
6. Menganalisis pengaruh kajian analis terhadap keputusan investasi.
7. Menganalisis pengaruh kinerja reksa dana terhadap keputusan investasi.
8. Menganalisis kemampuan kinerja reksa dana memediasi pengaruh ketrampilan manajer dana terhadap keputusan investasi.
9. Menganalisis kemampuan kinerja reksa dana memediasi pengaruh karakteristik reksa dana terhadap keputusan investasi.
10. Menganalisis kemampuan kinerja reksa dana memediasi kajian analis terhadap keputusan investasi.
11. Menganalisis kemampuan aura reliquitas memoderasi pengaruh ketrampilan manajer dana terhadap keputusan investasi.

Tinjauan Literatur

Keputusan investor untuk membeli atau menjual unit reksa dana akan berdampak pada aliran kas reksa dana sehingga menjadi tantangan tersendiri bagi para manajer dana. Arus kas digunakan untuk mengukur secara tidak langsung keputusan investor reksa dana membeli dan menjual reksa dana sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Bollen (2007), Massa (2003), Edelen (1996), Warther (1995). Geczy et al (2003) melihat ada kecenderungan investor reksa dana khusus (seperti green mutual fund) akan tetap mempertahankan investasinya walaupun kinerja reksa dana

khusus yang dimiliki tidak baik. Bollen (2007) menemukan bahwa volatilitas arus kas reksa dana khusus lebih rendah dari pada reksa dana konvensional.

Rao et al. (2016), Sirri dan Tufano (1998) menemukan bahwa terdapat hubungan antara keputusan investasi dan kinerja masa lalu. Jensen (1968) menyatakan bahwa dalam kondisi pasar yang efisien investor seharusnya tidak fokus pada kinerja masa lalu tetapi biaya yang terjadi. Faktanya investor masih fokus pada kinerja reksa dana masa lalu, seperti yang ditunjukkan Del Guercio dan Tkac (2002), Busse (2001).

Venkatesan (2014), Berk dan Green (2004) mereka menyatakan bahwa investor secara rasional akan menambah atau mengurangi investasinya setelah menilai kemampuan manajer dana dalam mengelola dana yang dititipkan.

Rao et al. (2016), Ferreira dkk (2012), Del Guercio dan Tkac (2002), Sirti dan Tufano (1998), menemukan bahwa terdapat hubungan antara keputusan investasi dan karakteristik reksa dana dalam hal ini ukuran dan umur reksa dana. Kour (2018), Amstron et al. (2017), Genk et al. (2017), Frank dan Kerf (2013) menyimpulkan bahwa investor akan memburu reksa dana yang mendapat penilaian baik dari analisis demikian juga sebaliknya.

Sharpe (1992) menemukan bahwa kinerja portfolio dipengaruhi oleh ketepatan manajer dana mengalokasikan aset, karakter kelompok aset. Eychenne et al. (2011), Brennan et al. (1997) melihat bahwa dalam jangka panjang terjadi pergeseran komposisi portfolio sebagai respon atas kondisi pasar. Sari dan Purwanto (2012), Cremer dan Petjisto (2009), Bello dan Janjigian (1997) menemukan bahwa kemampuan manajer dana mempengaruhi kinerja reksa dana. Pengaruh negatif atas kemampuan manajer dana terhadap kinerja reksa dana ditemukan oleh Panjaitan (2012), Denis dan Manurung (2004)

Dwiprakasa dan Dharmastuti (2016), Lobao dan Gomes (2015), See dan Jusoh (2012), Chen et al. (2004) hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh karakteristik terhadap kinerja tidak konsisten. Penelitian mereka dilakukan di negara yang berbeda.

Investor reksa dana bereaksi sama seperti investor saham (Cliff dan Denis, 2004) saat mendapat kajian analisis independen atas reksa dana yang mereka miliki atau akan dibeli. Lee dan SO (2007), Fortin dan Roh (2007), Copen et al. (1996) menyatakan bahwa NAB meningkat setelah kajian analisis menerbitkan prospektif positif demikian juga sebaliknya.

Wahyuni (2014) menemukan bahwa aura religiusitas mendorong terbentuknya ikatan emosional antara konsumen dan produk. Rusu dan Turluc (2011), Kharim (2010), Lehrer (2004) mengukur tingkat religiusitas pelaku usaha. Reksa dana syariah mengandung aura religiusitas yang kuat yang akan memperkuat atau melemahkan keputusan investasi. Shakeel (2015), Anas dan Mounira (2009) menemukan bahwa investor tidak hanya mencari keuntungan investasi tapi juga menjalankan akhlaqnya.

Metode Penelitian

Penelitian ini didisain untuk menjelaskan setiap variabel yang diuji dan hubungan di antara variabel tersebut. Paradigma yang digunakan dalam penelitian ini adalah *positivism* dimana pengukuran setiap variabel yang membentuk model

dan analisis atas pengaruh di antara variabel menggunakan pendekatan kuantitatif.

Sampel penelitian adalah reksa dana syariah yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, dengan kriteria sebagai berikut.

1. Reksa dana syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Reksa dana syariah diperdagangkan menggunakan mata uang Rupiah.
3. Reksa dana syariah berkarakter jenis: reksa dana saham, reksa dana campuran, reksa dana berpendapatan tetap.
4. Umur reksa dana syariah minimal tiga tahun sampai dengan 31 Desember 2017.
5. Reksa dana syariah yang masih aktif diperdagangkan sampai dengan 31 Desember 2017

Penelitian ini dapat dikategorikan cukup kompleks karena menguji variabel bebas dan terikat, serta variabel mediasi, variabel moderasi. Selain itu, beberapa variabel mempunyai lebih dari satu dimensi. Model struktural yang dibangun dalam penelitian ini menggunakan SEM.

Penelitian ini dimaksudkan untuk memprediksi faktor yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi pada reksa dana syariah. Faktor tersebut meliputi, kinerja reksa dana syariah, kemampuan manajer dana, karakteristik reksa dana syariah, kajian dan kajian analisis. Penelitian ini juga untuk mengembangkan konsep dengan: (1) menempatkan aura religiusitas sebagai variabel moderasi yang diperkirakan akan mempengaruhi hubungan antara kemampuan manajer dana dan keputusan investasi. (2) menempatkan kinerja reksa dana sebagai variabel mediasi antara kemampuan manajer dana, karakteristik reksa dana, kajian analisis terhadap keputusan investasi.

Data akan dianalisis dan pengujian hipotesis menggunakan SEM-PLS. Pertimbangan pemilihan alat analisis didasarkan pada argumentasi Sholihin dan Ratmono (2013), yaitu: penelitian ini berupaya memprediksi variabel laten, mengembangkan konsep, model cukup kompleks.

Kontribusi Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini bagi pengembangan ilmu manajemen khususnya manajemen keuangan di bidang investasi adalah sebagai berikut.

1. Penelitian ini akan memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor untuk investasi pada reksa dana syariah.
2. Bukti empiris dari penelitian ini dapat dikembangkan menjadi metode analisis baru yang lebih mudah dipahami oleh para investor.

3. Penelitian ini akan memberikan bukti empiris tentang apa saja yang telah dan harus dilakukan oleh manajer dana untuk meningkatkan dan mempertahankan kinerja reksa dana yang dikelolanya.
4. Selain itu diharapkan bukti empiri ini dapat dikembangkan menjadi pendekatan baru untuk meningkatkan kualitas reksa dana yang sesuai dengan minat investor, sekaligus mempertahankan investor yang telah menjadi nasabahnya.

REFERENSI

1. Adkisson, J.A., Fraser, D.R. 2003. Reading the Stars: Age Biases in Morningstar Ratings. *Financial Analyst Journal*, Vol 59, p 24-28.
2. Agung, JR. D.M.S. dan Wirasadena, I W.P. 2014. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 7.1(2014):250-265.
3. Anggara, A.W., Yulianto, A. 2017. Analisis Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. *Management Analysis Journal* 6(1) p.14-22.
4. Bank Indonesia. 2008. *Peraturan Bank Indonesia No. 10/11/PBI/2008 Tentang Sertifikat Bank Indonesia Syariah*.
5. Bauer, R., K. Koedijk, and R. Otten. 2005. International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style. *Journal of Banking and Finance*, 29 (2005), 1751-1767.
6. Berk, J. B., and Binsbergen, J. v. 2015. Measuring Skill in the Mutual Fund Industry. *Journal of Financial Economics*, 118 (1), 1-20
7. Berk, J.B., and Green, R.C. 2004. Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets. *Journal of Political Economy*. Vol. 112, No. 6 p.1269
8. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, alan J. 2011. *Investments* (10th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
9. Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, alan J. 2013. *Essentials of investments* (9th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
10. Bollen, N.PB. 2007. Mutual Fund Attributes and Investor Behavior. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. September 2007.
11. Bollen, N.P.B. and Busse, J.A. 2001. On the Timing Ability of Mutual Fund Managers. *The Journal of Finance*. Vol. LVI, No. 3, June 2001.
12. Brennan, M., Schwartz, E.S., Lagnado, R. 1997. Strategic Asset Allocation. *Journal of Economic Dynamics and Control*. Vol. 21, issue 8-9.1377-1403.
13. Busse, J. A. 2001. Another Look at Mutual Fund Tournaments. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36 (2001), 53-73.
14. Carhart, M.M. 1997. On Persistence in Mutual Fund Performance. *The Journal of Finance*. Vol. LII, No. 1 p.57, March 1997.
15. Chang, E. C., Lewellen W. G. 1984. Market Timing and Mutual Fund Investment Performance. *The Journal of Business*, Vol. 57, No. 1, Part 1 (Jan., 1984), pp. 57-72
16. Chen, J., Hong, H., Huang, M. and Kubik, J.D. 2004. Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance? The Role of Liquidity and Organization. *American Economic Review*, Vol 94, 5, p. 1276-1302
17. Cremers, K. J. M. and Petajisto, A. 2009. How Active Is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance. *Review of Financial Studies* 22(9):3329-3365.
18. Christopherson, J., Ding, Z. and Greenwood, P. 2002. The Perils of Success. *Journal of Portfolio Management*, Vol 28, p 41-54.
19. Dahlquist, M., Engström, S. and Söderlind, P. 2000. Performance and Characteristics of Swedish Mutual Fund. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 35, p 409-423
20. Del Guercio, D. and Tkac, P.A. 2002. The Determinants of the Flow of Funds of Managed Portfolios: Mutual Funds vs. Pension Funds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 37, No. 4 p.532, September 2002.
21. Derwall, J., N. Guenster, R. Bauer, and K. Koedijk. 2005. The Eco-efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61 (2005), 51-63.
22. Drom, W.G. and Walker, D.A. 1994. Investment Performance of International Mutual Funds. *The Journal of Financial Research*, Vol 17, p 1-14.
23. Drom, W.G. and Walker, D.A. 1996. Mutual Fund Investment Performance. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol 36, p 347-363.
24. Dwipraksa, B., Dharmastuti, C.F. 2016. Karakteristik Reksa Dana dan Kinerja Reksa Dana Saham di Indonesia. *Jurnal Manajemen*. Vol. 13, No. 1 p.94-116, Mei 2016.
25. Edelen, R.M. 1999. Investor Flows and The Assessed Performance of Open-end Mutual Funds. *Journal of Financial Economics* 53 (1999) 439-446.
26. Elton, E.J., Gruber, M.J., Das, S. and Hlavka, M. 1993. Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence from Managed Portfolios. *Review of Financial Studies*, Vol 6, p 1-22
27. Eychenne, K., Matinetti, S., Roncalli, T. 2011. Strategic Asset Allocation. <https://ssrn.com/abstract=2154021> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2154021>. Februari 2018.
28. FABOZZI, F. J. 2003. *The Handbook of Equity Style* (3rd ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
29. Ferreira, M.A., Keswani, A., Miguel, A.F., Ramos, S.B. 2012. The Flow-Performance Relationship around the World. *Journal of Banking & Finance* 36 (2012): 1759-1780.
30. Gallagher, D.R. and Martin, K. M. 2005. Size and Investment Performance: A Research Note. *Abacus*, 41(1),2005, 55-65
31. Geczy, C. C., Stambaugh, R. F., & Levin, D. 2005. Investing in Socially Responsible Mutual Funds. SSRN's *eLibrary*,

32. Gregory, A., Matatko, J. and Luther, R. 1997. Ethical Unit Trust Financial Performance: Small Company Effects and Fund Size Effects. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol 24, p705-725
33. Grinblatt, M. and Titman, S. 1989. Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portfolio Holdings. *Journal of Business*, Vol 62, p 393-416.
34. Grossman, S. and Stiglitz, J. 1980. On the Impossibility of the Informationally Efficient Market. *American Economic Review*, Vol 70, p 393-408
35. Gunawan, Reinandus Aditya. 2010. Pemanfaatan Metode Value Investing Benjamin Graham untuk Meraih Capital Gain di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol.1 : 49 – 62.
36. Hariyani, I., & Purnowo, S. D. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksa dana, & Produk Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
37. Hermawan, D. dan Wiagustini, N.L. P. 2016. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Ukuran Reksa Dana, dan Umur Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 5 h.3106-3133.
38. Hidayat, T. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: MediaKita.
39. Iman, N. 2008. *Panduan Singkat dan Praktis Memulai Investasi Reksa dana*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
40. Indro, D., Jiang, C., Hu, M. and Lee, W. 1999. Mutual Fund Performance. Does Fund Size Matter? *Financial Analyst Journal*, Vol 55, p 74-87.
41. Ippolito, R. 1989. Efficiency with Costly Information: A Study of Mutual Fund Performance 1965 -1984. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol 104, p 1-24.
42. Jensen, M. C. 1968. The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964. *Journal of Finance*, 23 (1968), 389-416.
43. Jordan, B. D. and Riley, T. B. 2015. Volatility and Mutual Fund Manager Skill. *Journal of Financial Economics* 118 (2015) 289-298.
44. Kaplan, P. d. (2012). *Frontiers of Modern Asset Allocation*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
45. Kour, I. 2018. Effect of Mutual Funds Characteristics on Their Performance and Trading Strategy: A Dynamic Panel Approach. *Cogent Economics and Finance* (2018)6: 1493019.
46. Khorana, A. and Servaes, H. 1999. The Determinants of Mutual Fund Starts. *Review of Financial Studies*, 12, 1043-1074.
47. Lobao, J. and Gomes, S.C. 2015. Performance and Characteristics of Mutual Funds: Evidence from the Portuguese Market. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*. Vol. 5, No. 4 p.125-148.
48. Lubatkin, M. and Chatterjee S. 1994. Extending Modern Portfolio Theory into the Domain of Corporate Diversification: Does It Apply? *Academy of Management Journal*. Vol. 37, No. 1 p.109-136.
49. Malkiel, B.G., 1995. Returns from Investing in Equity Mutual Funds 1971 -1991. *Journal of Finance*, Vol 50, p.549-572
50. Manan, A. 2017. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
51. Mangiring, B., & Husodo, Z. A. 2014. Style Analysis : Asset Allocation & Performance Evaluation of Indonesian Equity Funds , April 2004 – March 2009. *Indonesian Capital Market Review*, 2(2), 133–152.
52. Manurung, A. H. 2008. *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara.
53. Mansoor, F. and Bhatti, M.I. 2011. The Islamic Mutual Funds Performance: New Evidence on Market Timing and Stock Selectivity. *International Conference on Economics and Finance Research (ICEFR 2011)*.487-494.
54. Marsono, A. D. 2017. Sharia Equity Funds Performance Throughout Bullish And Bearish Market In Indonesia Stock Exchange. *IJIB*, 2(2), 64–78.
55. Marsono, A. D., Sodikun, & Ridarmelli. 2014. Analisis Risiko Pasar Modal Konvensional Dan Pasar Modal Syariah Di Kawasan Asia Periode 2009 - 2013. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 1(2), 13–26.
56. Massa, M. 2003. How Do Family Strategies Affect Fund Performance? When Performance Maximization is Not the Only Game in Town. *Journal of Financial Economics* 67 (2003), 249-304.
57. Nurcahya, G. P. E. 2010. Reksa Dana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*. 1-21.
58. Otoritas Jasa Keuangan. 2015. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 19/POJK.04/2015 Tentang Penerbitan Dan Persyaratan Reksa Dana Syariah*.
59. Otten, R., and Bams, D. 2001. European Mutual Fund Performance. *European Financial Management*, Vol 8, p 75-101
60. Panjaitan, M. V. 2012. Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing Manajer Investasi Pada Reksadana Saham di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*. Vol. 1, No. 2 (2012).
61. Papadamou, S., & Siriopoulos, C. 2004. American equity mutual funds in European markets: Hot hands phenomenon and style analysis. *International Journal of Finance and Economics*, 9(2), 85–97. <http://doi.org/10.1002/ijfe.233>
62. Pastor, L. and Stambaugh, R. F. 2003. Liquidity Risk And Expected Stock Returns. *The Journal of Political Economy*, June 2003; 111, 3 p.642
63. Paulus, F. 2016. *Semakin dekat dengan Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta: Deepublish Publisher.
64. Peterson, J.D., Pietranico, P.A., Riepe, M. W. and Xu, F. 2001, Explaining the Performance of Domestic Equity Mutual Funds. *Journal of Investing*, Vol 10, p81-92
65. Rao, Z.R., Tauni, M.Z., Rehman, A. 2016. Asymmetric Flow-performance Relationship: Case of Chinese Equity

- Funds. *International Journal of Economics and Financial Issues* 6(2):492-496.
66. Republik Indonesia. 1995. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*.
67. Rofiq, Abdul dan Bambang Hadi Santoso. 2015. Analisis Kinerja Reksadana dengan menggunakan Model Sharpe, Treynor, Jensen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.4.(7),pp:1-9.
68. Rudiyanto. 2017. *Reksa Dana untuk Pemula 2*. Flex Media Komputindo. Jakarta
69. Saez, J. C. M., & Izquierdo, A. F. 2000. Style analysis and performance evaluation of Spanish mutual funds. *Journal of Asset Management*, 1(2), 151–171.
70. Salim, Ubud. 2011. *Manajemen Keuangan Strategik*.Malang: UB Press
71. Samsul, M. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
72. Sari, A. P. N. dan Purwanto, A. 2012. Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Kinerja Manajer Investasi dan Tingkat Risiko Terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1, No. 1 h.1-14.
73. See, Y. P. and Jusoh, R. 2012. Fund Characteristics and Fund Performance: Evidence of Malaysian Mutual Funds. *International Journal of Economics and Management Sciences*. Vol. 1, No. 9 p:31-43.
74. Sharpe, W. F. 1992. Asset allocation: Management style and performance measurement. *The Journal of Portfolio Management*, 18(2), 7–19.
75. Sing Tng, C. 2006. Factors influencing unit trust performance. Southern Cross University, *epublications@SCU*.
76. Sirri, E.R., Tufano, P. 1998. Costly Search and Mutual Fund Flows. *The Journal of Finance*. Vol. LIII, No. 5 p.1589, Oktober 1998.
77. Smart, S.B., Gitman, L.J., Joehnk, M.D. 2017. *Fundamentals of Investing*. 13th ed. England: Pearson.
78. Statman, M. 2000. The 93.6% Question of Financial Advisors. *The Journal of Investing*, January 2000.
79. Statman, M. 2000. Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, May 2000.
80. Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kombinasi*. Bandung: Alfabeta.
81. Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
82. Trinopadi dan Titik, F. 2015. Pengaruh Stock Selection, Market Timing, dan Ukuran Reksa Dana Terhadap Kinerja Reksa Dana Saham. *e-Proceeding of Management*. Vol.2, No. 3 p.3491, Desember 2015.
83. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
84. Van Riel, J-B. 2016. What Are the Characteristics of Skilled Mutual Funds? An Exploration of Determinants and Funds' Life Cycles. *Erasmus University Thesis Repository*.
85. Venkatesan, S. 2014. *Measuring the Skill of the Fund Manager* <https://production.wordpress.uconn.edu/businessfinance/wp-content/uploads/sites/723/2014/08/Measuring-the-Skill-of-the-Fund-Manager.pdf>. Juni 2018
86. Warther, V.A. 1995. Aggregate Mutual Fund Flows and Security Return. *Journal of Financial Economics*. Vol. 39, issue 2-3 p.209-235.
87. Wermers, R. 2000. Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock Picking Talent, Style, Transactions Cost and Expenses. *The Journal of Finance*, Vol 55, p.1655-1703.