

DETERMINAN *CASH INFLOW* REKSA DANA SAHAM

(Periode 2010 – 2014)

Pribadhi Satriawan¹

Irene Rini DP²

Erman Denny Arfianto³

Program Studi Magister Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Diponegoro

ABSTRAK

Di Indonesia, reksa dana saham mempunyai pertumbuhan hampir 4 kali lipat pada kurun waktu 2006 sampai 2014 dengan nilai aktiva bersih (NAB) terbesar diantara semua jenis reksa dana. NAB pada akhir tahun 2014 adalah sebesar 105,45 trilyun rupiah dengan kenaikan 2,9 kali dari 2006 sampai dengan 2014.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat determinan *cash inflow* yang merupakan indikasi investor dalam memilih reksa dana yang dapat dipengaruhi dalam 6 faktor yaitu *size*, *expense ratio*, *age*, *rating*, *return* dan insentif manajer investasi yang dijadikan sebagai variabel independen. Populasi penelitian ini adalah reksa dana saham yang aktif sebanyak 15 reksa dana saham minimal berusia 5 tahun dengan menggunakan teknik regresi linier berganda.

Hasil yang didapat adalah *size*, *age*, *rating* dan insentif manajer investasi diterima dengan memberikan pengaruh signifikan pada *cash inflow*. Variabel *return* dan *expense ratio* ditolak yang menyatakan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh tidak signifikan pada *cash inflow*. Indikasi return dan expense ratio bisa jadi menunjukkan bahwa investor tidak melihat sebagai sinyal dalam memilih produk reksa dana.

Kata kunci: reksa dana, saham, NAB, kinerja, cash inflow, *size*, *expense ratio*, *age*, *rating*, *return* dan insentif manajer investasi.

PENDAHULUAN

Awalnya reksa dana dikelola oleh Bapepam jumlah reksa dana yang ada adalah 25 reksa dana sampai sekarang berpindah dengan adanya Otoritas Jasa Keuangan sejumlah 754 (akhir tahun 2012) reksa dana. Total dalam sembilan

¹ Email: pribadhi.satriawan@gmail.com

² Email: irenerinidp@yahoo.co.id

³ Email: erman.denny@gmail.com

tahun mulai dari tahun 2006 sampai dengan akhir tahun 2014, reksadana mengalami kenaikan 4.8 kali lipat dengan kenaikan jumlah unit penyertaan 3.95 kali lipat.

Tabel Perkembangan NAB Reksadana (dalam miliar rupiah)

No	Jenis Reksadana	Total NAB Reksadana								
		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	Saham	36,38	37,38	37,01	39,77	44,77	60,40	69,56	81,63	105,5
2	Campuran	15,28	15,96	16,65	17,21	17,74	21,40	21,96	19,29	20,39
3	Pendapatan tetap	24,28	24,85	25,84	26,10	26,39	28,40	34,58	28,82	35,97
4	Pasar uang	5,223	5,75	6,52	6,97	7,39	9,60	12,35	11,24	23,06
6	Proteksi	36,58	37,89	40,89	41,56	42,12	40,40	40,85	39,75	42,24
7	Indeks	0,15	0,16	0,16	0,17	0,18	0,11	0,6	0,4	0,45
8	Syariah	2,57	2,99	3,26	3,67	3,81	5,47	6,14	9,43	11,24

Sumber: OJK

Return reksa dana di atas memberikan kenaikan 2.9 kali dari tahun 2006 sampai dengan 2014. Merupakan yang tertinggi setelah produk reksa dana pasar uang dan reksa dana syariah dibandingkan dengan produk yang lain. Reksa dana saham memberikan rataan kenaikan di atas 25% per tahun terbesar kedua setelah reksa dana syariah yang memberikan kenaikan rataan 27% namun dari sisi valuasi, reksa dana saham memberikan nilai aktiva bersih terbesar.

Aliran dana (*cash inflow*) pada reksa dana mencerminkan keputusan alokasi dari investor. Aliran dana dalam reksa dana disebabkan oleh beberapa karakteristik. Terdapatnya fenomena gap, yaitu adanya penurunan total dana yang dihimpun pada akhir tahun 2008 sebesar 19,6 %, sehingga total dana yang masuk hanya Rp 73,913,904.41 juta total unit penyertaan meningkat sebesar 8,4 % dari tahun 2007. Ditambah dengan adanya penurunan NAB pada tahun 2008 dibandingkan dengan tahun 2007. Hal ini berbeda dengan reksa dana syariah yang

memberikan kenaikan konstan tiap tahun dan bahkan mempunyai *return* paling tinggi dibandingkan dengan produk saham yang mencapai 4.2 daripada produk saham yang hanya 2.9 saja. Kejadian serupa terjadi tahun 2013 dimana jumlah reksa dana saham menurun dibandingkan dengan tahun 2012.

Salah satu karakteristik yang menyebabkan aliran dana reksa dana tersebut adalah ukuran/aset dari reksa dana (*size*). Semakin meningkatnya jumlah aset suatu reksa dana, seharusnya bakal menghasilkan fleksibilitas yang meningkat pada reksa dana itu dalam menghasilkan *service* terbaik kepada *customer*-nya. Sesuai dengan Paula A. Tkac., Diane dan Del Guercio, (2007) dalam bahwa total aset menghasilkan *positive impact* pada aliran dana.

Selanjutnya terdapat *Expense Ratio* adalah biaya oleh investor sendiri pada manajer investasi. Merupakan perbandingan biaya operasi dalam setahun terhadap rata-rata NAB.

Faktor selanjutnya yaitu umur (*Age*). Kajian yang dikerjakan oleh Rohleder (2011), mengungkapkan kalau umur memberikan pengaruh signifikan positif pada aliran dana. Umur naik maka kinerja naik.

Pemeringkatan dinilai penting bagi panduan investasi dan untuk memperkaya pengetahuan dari investor. Penelitian oleh Paula A. Tkac., Diane dan Del Guercio, (2007) menghasilkan bahwa peringkat memberikan pengaruh positif.

Return masa lalu merupakan salah satu faktor dalam memilih produk reksa dana. Oleh Rohleder (2011), *return* masa lampau berpengaruh signifikan positif pada aliran dana produk reksa dana. Juga memberikan informasi bahwa investor menjadikan *return* masa lalu sebagai referensi untuk berinvestasi reksa dana.

Adanya insentif dalam bentuk komisi dapat memberikan pengaruh dalam preferensi investor dalam memutuskan membeli produk reksadana. Nilai dari insentif ini dapat diketahui dari laporan keuangan dan prospektus reksadana. Menurut Anna Westerberg, Stefan dan Engstrom (2004), aliran dana menjadi negatif karena adanya insentif. Juga oleh: Zheng, Odean&Barber (2008), serupa menghasilkan implikasi yang negatif secara signifikan pada *cash inflow*.

TELAAH PUSTAKA

Teori Portofolio

Portofolio adalah sekumpulan instrumen investasi yang digabungkan untuk memenuhi tujuan investasi. Teori portofolio merupakan teori yang mengelompokkan aset keuangan atau aset nyata (riil) yang memiliki maksud mengurangi resiko ataupun pengkombinasian investasi terhadap aktiva dengan tujuan memperkecil resiko yaitu dengan diversifikasi. Menurut Weston dan Copeland (tahun 1989) teori portofolio merupakan seleksi portofolio yang memberikan profitabilitas tertinggi pada level resiko tersendiri.

Theory of Agency

Berdasarkan *agency theory*, dapat diketahui bahwa adanya perbedaan kepentingan antara pengelola investasi dan nasabah pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) memberikan penjelasan mengenai *agency theory* yaitu sering berbedanya kepentingan antara pemegang saham dan manajemen, sehingga dapat menjadikan permasalahan pada keduanya.

Signaling Theory

Dalam kerangka Teori *signalling* disebutkan bahwa perusahaan yang mempunyai reputasi yang mumpuni maka akan secara otomatis memberikan sinyal bagi *market*, hal ini dilakukan dengan harapan bahwa pasar dapat menganalisa mana perusahaan yang bereputasi baik dan tidak. Keakuratan data mengenai informasi adalah hal yang penting bagi penanam modal, karena keakuratan data informasi pada dasarnya memberikan gambaran pada berbagai macam kondisi secara historis dan dapat memberikan estimasi pada masa depan terhadap kelangsungan hidup perusahaan.

Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) pada *Cash inflow*

Ukuran reksa dana adalah total aset atau total aktiva yang merupakan kekayaan fisik yang dimiliki oleh perusahaan. Meningkatnya total aset (aktiva) reksa dana maka akan membuat kekayaan yang dimiliki meningkat juga, berarti semakin besar dana yang bisa dihimpun. Tinggi rendahnya reksa dana merepresentasikan total kapitalisasi marketreksa dana. Oleh Rohleder (2011) meningkatnya total aset yang dihimpun dalam reksa dana memberikan kemudahan *service* pada nasabah secara fleksibel. Penelitian ini didukung teori *economies of scale*, sehingga beban terhadap nasabah berkenaan dengan biaya kustodian, beban manajemen, beban transaksi lain yang mungkin termasuk didalamnya.

H1: Ukuran (*size*) reksa dana berpengaruh positif pada *cash inflow*.

Pengaruh Umur reksa dana (*Age*) pada *Cash inflow*

Umur dari suatu reksa dana memberikan arti pada usia produk tersebut dari mulai diperkenalkan kepada calon investor atau mulau diperjualbelikan pada market. Engstrom et al. (2004) menyatakan reksa dana yang memiliki pengalaman panjang dapat dilihat dari usia reksa dana tersebut sehingga dapat memberikan gambaran kinerjanya. Sehingga investor disarankan berinvestasi dengan reksa dana minimal berumur 5 tahun yang merupakan rata-rata siklus industri pada bursa. Usia reksa dana memberikan cerminan kinerja dan pengalaman dari pengelola investasi reksa dana itu. Rohleder, (2011) di USA pada empat puluh tiga ribu enam ratus enam puluh delapan *mutual fund* menghasilkan temuan bahwa usia reksa dana mempunyai pengaruh yang signifikan positif pada *cash inflow*.

H2: Umur reksa dana berpengaruh positif pada *cash inflow*

Pengaruh Pemeringkatan (*Rating*) pada *Cash inflow*

Pemeringkatan (*rating*) reksa dana merupakan suatu penilaian yang dilakukan lembaga independen mengenai kualitas reksa dana. Pemeringkatan (*rating*) reksa dana memberikan informasi sebagai bagian dari kinerja suatu reksa dana. Pemeringkatan merupakan informasi berharga investor untuk memperkaya

pengetahuan dalam menentukan reksa dana diminati. Penelitian oleh Paula A. Tkac., Diane dan Del Guercio, (2007) menemukan bahwa peringkat reksa dana menghasilkan pengaruh positif signifikan pada *cash inflow*. Peneliti-peneliti ini memakai konsultan Morningstar pada *mutual fund* yang beroperasi di USA.

H3: *Rating* reksa dana berpengaruh positif terhadap *cash inflow*

Pengaruh *Return* pada *Cash inflow*

Return merupakan tingkat pengembalian dalam reksa dana tersebut yang memberikan kepercayaan dalam kinerja yang baik pada pengelolaan portofolio oleh manajer investasi. *Return* merupakan tujuan investor dalam berinvestasi terlebih dengan risiko yang lebih kecil. Rohleder (2011), menemukan hasil yang memberikan pengaruh positif signifikan terhadap *cash inflow*. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil imbal balik reksa dana di masa lampau merupakan instrument yang berharga dalam menentukan pilihan produk reksa dana bagi investor.

H4: *Return* reksa dana berpengaruh positif pada *cash inflow*

Pengaruh Rasio Biaya (*expense ratio*) pada *Cash inflow*

Rasio biaya merupakan pengimbangan periodik terhadap pendapatan yang diakui menurut prinsip-prinsip akuntansi yang lazim. Rasio biaya ini diperoleh dengan membandingkan total biaya dengan total aset. Karena rasio biaya terhadap total aktiva merupakan gambaran keberhasilan manajemen dalam melakukan efisiensi, maka dapat dinyatakan rasio biaya mempunyai hubungan terhadap kinerja reksa dana. Rohleder (2011) menyatakan bahwa rasio biaya (*expense ratio*) mempunyai pengaruh negatif terhadap aliran dana. *Mutual fund* dengan rasio biaya terhadap aset yang lebih tinggi cenderung kurang baik dibandingkan rasio biaya yang lebih relevan.

H5: *Expense ratio* reksa dana berpengaruh negatif pada *cash inflow*

Pengaruh Insentif Manajer Investasi pada *Cash inflow*

Insentif manajer investasi adalah biaya yang dikeluarkan dalam pembelian reksadana merupakan komisi yang diberikan kepada manajer investasi dari investor dalam reksadana. Adanya insentif dalam bentuk komisi dapat memberikan pengaruh dalam preferensi investor dalam memutuskan membeli produk reksadana. Menurut Anna Westerberg, Stefan dan Engstrom (2004), aliran dana menjadi negatif karena adanya insentif. Demikian juga dilakukan oleh: Zheng, Odean&Barber (2008), serupa menghasilkan implikasi yang negatif secara signifikan pada *cash inflow*.

H6: Insentif Manajer Investasi reksa dana berpengaruh negatif pada *cash inflow*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Batasan dari populasi yang digunakan adalah reksa dana saham yang terdaftar dalam Otoritas Jasa Keuangan. dari tahun 2010 sampai dengan 2014 yang berjumlah 154 reksa dana. Data sekunder diperlukan berkaitan dengan objek penelitian ini. Detailnya adalah:

1. Daftar Reksa Dana yang aktif dalam periode penelitian (2010-2014).
2. Data dari OJK 2010-2014 yang berkaitan dengan NAB per unit sampel
3. Prospektus reksa dana dan *annual financial statement* setiap sampel reksa dana saham.
4. Beroperasi minimal 5 tahun.

Sehingga persyaratan yang dipakai diatas, dari 154 *equity mutual fund* yang aktif dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan dan aktif di majalah Investor hanya 46 reksa dana yang aktif selama periode tersebut. Dari 46 tersebut yang berumur minimal 5 tahun adalah sebanyak 15 reksa dana.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penjelasan yang terstruktur yang pertama adalah dengan menjelaskan kriteria kemudian berlanjut pada uji statistik pada variabel bebas dengan variabel terikatnya.

Perhitungan dengan menggunakan uji f adalah:

Perhitungan Regresi Simultan ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,837	6	,473	8,111	,000 ^b
	Residual	3,790	65	,058		
	Total	6,627	72			

a. Dependent Variable: FF

b. Predictors: (Constant), Insentif, Rating, Age, *Return*, Expense, Size

Berdasarkan SPSS diatas maka nilai F adalah 8,111 sehingga dari perhitungan $F_{hitung} (8.111) > F_{tabel} (2,15)$ ditambah dengan nilai signifikansi $<0,05$. Kesemua variabel independen *Cash inflow* dari variabel umur reksa dana, rating reksa dana, *return* reksa dana, ekspense ratio, insentif manajer dan total asset

Sedangkan dengan menggunakan uji t adalah:

Perhitungan Regresi Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,127	,672		-1,677	,098
	Size	,178	,085	1,016	2,104	,039
	Age	,014	,008	,183	1,882	,064
	Rating	,389	,067	,555	5,788	,000
	<i>Return</i>	,018	,023	,077	,800	,426
	Expense	,193	2,102	,012	,092	,927
	Insentif	-,174	,083	-,931	2,085	,041

Dari perhitungan SPSS akan didapat model:

$$CI = 1,016 \text{ TotalAsset} + 0,183 \text{ Age} + 0,555 \text{ Rating} + 0,077 \text{ Return} + 0,012 \text{ Expense} - 0,931 \text{ Insentif}$$

Berdasarkan uji t pada tabel di atas maka diperoleh:

Pembahasan

1. Size

Berdasarkan SPSS didapat t_{hitung} 2,104 pada signifikansi 0,039. Maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan signifikansi $< 0,05$ yaitu sebesar 0,041 sehingga hipotesis ini diterima, variabel ukuran mempengaruhi besarnya *cash inflow*. Ini mendukung penelitian Martin Rohleder (2009), bahwa total asset memberikan pengaruh yang signifikan positif terhadap aliran dana reksadana. Investor melihat ukuran dari aset manajer investasi sebagai referensi dalam membeli produk reksadana.

2. Age

Berdasarkan uji-t didapat nilai t_{hitung} 1,882 pada signifikansi 0,064. Maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ serta signifikansi $> 0,05$ adalah pada 0,063 sehingga hipotesis 2 dapat diterima. Hal ini menunjukkan ada pengaruh signifikan umur pada *cash inflow* dengan menggunakan signifikansi 10%. Hasil ini sama dengan penelitian Westerberg & Engstrom (2004) yang menemukan kalau usia reksa dana berpengaruh signifikan positif pada *cash inflow*. Respon dari pemilik reksa dana adalah produk baru belum mempunyai pengalaman sehingga investor kurang percaya.

3. Rating

Berdasarkan uji-t didapat nilai t_{hitung} 5,788 pada signifikansi 0,000. Maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ serta signifikansi $< 0,05$ adalah pada 0,000 sehingga ini diterima yang memperlihatkan variabel *rating* berpengaruh signifikan positif besarnya *cash inflow*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Del Guercio Tkac.(2007) yang menemukan kalau pemeringkatan berpengaruh positif pada *cash inflow*. Peringkat merupakan trigger dan juga informasi bagi MI dalam

bekerja yang juga sekaligus merupakan media *marketing* yang ampuh dalam *positioning* produk di masyarakat.

4. Return

Berdasarkan uji-t didapat nilai t_{hitung} 0,800 pada signifikansi 0,426. Maka $t_{hitung} < t_{tabel}$ serta signifikansi $> 0,05$ adalah pada 0,426 sehingga hipotesis tidak diterima yaitu variabel *return* berpengaruh signifikan positif pada besarnya *cash inflow*. Perhitungan tersebut diatas sesuai penemuan Anna Westerberg, Stefan dan Engstrom (2004) bahwa *cash inflow* tidak meningkat signifikan karena *return* yang dihasilkan meningkat, ada kemungkinan pengabaian dari investor mengenai informasi *return* dalam pembelian produk reksa dana.

Rataan kenaikan IHSG dalam rentang waktu 2010-2014 adalah sebesar 16.8%. Nilai yang tidak berbeda jauh dari kenaikan imbal balik dari reksa dana. Sehingga menarik bila dikatakan faktor *return* tidak memberikan pengaruh pada pembelian produk reksa dana.

5. Expense Ratio

Berdasarkan uji-t didapat nilai t_{hitung} 0,092 pada signifikansi 0,927. Maka $t_{hitung} < t_{tabel}$ serta signifikansi $> 0,05$ adalah pada 0,928 sehingga hipotesis tidak diterima yaitu variabel *expense ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan positif pada besarnya *cash inflow*. Perhitungan tersebut sesuai yang didapatkan oleh Rohleder (2011) bahwa *expense ratio* (ER) memiliki pengaruh negatif pada *cash inflow*. Ketidakberpengaruhnya rasio biaya dalam keputusan membeli oleh investor bisa jadi karena ketidaktahuan biaya ini dalam produk reksadana yang mereka beli atau bisa karena investor mengabaikan rasio biaya ini. Publikasi biaya yang dibebankan pada investor sering terjadi hanya pada biaya pembelian (*selling fee*) dan biaya penjualan (*redemption fee*).

6. Insentif Manajer Investasi

Berdasarkan uji-t didapat nilai t_{hitung} 2,085 pada signifikansi 0,041. Maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ serta signifikansi $< 0,05$ adalah pada 0,045 sehingga hipotesis diterima dengan variabel insentif manajer berpengaruh signifikan negatif pada

cash inflow. Perhitungan tersebut sesuai dengan Engstrom & Westerberg (2004) kalau insentif berpengaruh negative pada *cash inflow*. Investor melihat faktor insentif manajer investasi dalam pembelian produk reksadana. Insentif manajer investasi (*fee*) merupakan pembayaran insentif kepada manajer investasi yang merupakan imbalan jasa.

KESIMPULAN

Implikasi Kebijakan

Berdasarkan hipotesa yang diterima yaitu variabel total aset, variabel rating, variabel umur dan variabel insentif manajer investasi.

1. Size

Variabel *size* berpengaruh positif signifikan signifikan positif terhadap aliran dana reksadana. Sehingga pengelola reksa dana perlu memberikan penekanan dalam pemberian informasi pada ukuran reksa dana yang dikelola sebagai bagian kepercayaan dalam pengelolaan reksa dana dalam menarik dana untuk penjualan produk reksa dana yang pada akhirnya meningkatkan *cash inflow*.

2. Umur

Variabel umur menunjukkan pengaruh signifikan positif pada *cash inflow*. Usia dari produk reksa dana merupakan gambaran eksistensi produk tersebut dalam industri reksa dana. Hal ini dapat dijadikan acuan bagi investor dan juga bagi manajer investasi dalam memasarkan produknya.

3. Rating

Variabel *rating* memberikan pengaruh pada *cash inflow* dengan signifikan positif. Peringkat atau rating reksa dana merupakan informasi yang berguna bagi investor maupun manajer investasi. Yaitu kembali

pada kepercayaan tentang produk tersebut yang dipertimbangkan dalam berinvestasi.

4. Insentif Manajer Investasi

Variabel insentif manajer investasi memberikan pengaruh negatif pada *cash inflow*. Manajer investasi perlu melihat opsi apakah menurunkan insentif dapat menjadi salah satu opsi dalam meningkatkan *cash inflow*.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari, 2000, *Analisis Regresi, Teori, Kasus & Solusi*, Penerbit BPFE.
- BAPEPAM LK, *Aktifitas Reksadana dan Peraturannya.pdf*,
www.bapepam.go.id/rekdana
- Barber, Brad M., Terrance Odean, and Lu Zheng, 2005, *Out of sight, out of mind: The effects of expenses on mutual fund flows*, *Journal of Business* 78, 2095–2120.
- Bazo, Javier Gil., Verdu, Pablo Ruiz., (2009), *The Relation between Price and Performance in the Mutual Fund Industry*, *Journal of Finance*.
- Bergstresser, Daniel B., John M. R. Chalmers, and Peter Tufano, 2007, *Assessing the costs and benefits of brokers in the mutual fund industry*, Working paper, Harvard University.
- Berk, J. B. and Green, R. C. (2004) *Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets*, *Journal of Political Economy* 112, 1269-1295.
- Bodie, Zvi., Kane, Alex., Marcus, Alan J., (2002), *Investments*, McGraw-Hill School Education Group.
- Del Guercio, D., Tkac, P., 2002. *The determinants of the flow of funds of managed portfolios: mutual funds versus pension funds*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- Fabozzi, Frank J., 2007, *Bond Market Analysis and Strategies 6th Edition*, Pearson International.

- Ferreira, Miguel A., Keswani, Aneel., Miguel, Antonio F., Ramos, Sofia B., 2012, *The flow-performance relationship around the world*, Journal of Banking & Finance.
- Elton, Edwin J., Gruber, Martin., Brown, Stephen., Goetzmann, William N., *Modern Portfolio Theory and Analysis*, 8th Edition.
- Ghozali, Imam, 2011, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Huang, J., Wei, K. D., and Yan, H. (2007) *Participation Costs and the Sensitivity of Fund Flows to Past Performance*, *Journal of Finance* 62.
<http://www.infovesta.com/infovesta/learning/learning.jsp?id=53>
- Jensen, M. C. (1968) *The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964*, *Journal of Finance* 23, 389-416.
- Keswani, A., Stolin, D., 2008. *Which money is smart? Mutual fund buys and sells of individual and institutional investors*. *Journal of Finance* 63, 85–118.
- Manurung, Adler Haymans. 2008. *“Reksa Dana Investasiku”*. Jakarta : Penerbit Buku Kompas
- Mao, James C.T, 1970, [*Essentials of Portfolio Diversification Strategy*](#), [*Journal of financial and quantitative analysis : JFQA*](#).
- Pratomo, Eko Priyo., Nugraha, Ubaidillah., (2009), *Reksa Dana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*.
- Rakowski, D. 2010, *Fund Flow Volatility and Performance*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 45, 223-237.
- Rohleder, Martin., 2011, *The Relation Between Past Flows and Future Performance: Simple Investment Strategies in the Mutual Fund Sector*, Catholic University of Eichstaett-Ingolstadt.
- Roider, Kristina., 2012, *Mutual Fund Ratings – a Critical Analysis. Are Mutual Fund Ratings a Valuable Service for Investors?*. Copenhagen Business School.
-

- Rompotis, Gerosimo., 2007, *Performance, Expenses and Cash Flows: Evidence from Greek Equity funds*, Department of Economics at the University of Athens..
- Tendelilin, Eduardus, 2010, *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*. Yogyakarta: Penerbit BPFEE.