

MODEL MANAJEMEN PORTOFOLIO

Pariang Siagian

ABSTRAK

Artikel membahas pentingnya kebijakan portofolio bagi perusahaan meliputi konsep, tujuan, dan strategi portofolio. Kebijakan manajemen portofolio, analisis, model manajemen, pentingnya monitoring, perbandingan prestasi dan tujuan portofolio juga dibahas untuk meningkatkan pemahaman.

Keyword: *management portfolio model*

PENDAHULUAN

Dalam wacana bisnis, sudah bukan merupakan rahasia umum bahwa semua investasi mengandung unsur risiko ketidakpastian. Investor tidak tahu pasti tingkat hasil yang akan diperolehnya dan tidak dapat mengantisipasi secara pasti tingkat risiko kerugian yang akan dialami. Untuk itu, perlu terlebih dahulu dilakukan analisis yang akurat secara ilmiah dengan memperoleh masukan dari berbagai sumber seperti media massa dan lembaga yang berkompeten sehingga dapat memilih dan menentukan sebuah investasi yang benar-benar aman dan memberikan keuntungan yang optimal.

Apabila pelaku usaha hanya membuka satu jenis usaha saja maka tingkat kerugian akan relatif lebih besar jika dibandingkan membuka usaha dalam berbagai jenis atau tempat. Demikian halnya dalam investasi keuangan. Jika pemodal menginvestasikan dananya dalam satu jenis saja maka risikonya akan lebih riskan dibandingkan bila berinvestasi dalam bentuk portofolio dan besar risiko dapat didiversifikasi atau disebar dan ditekan seminimum mungkin. Sehubungan dengan hal itu, dicoba mengkaji sekaligus memberi solusi yang tepat bagaimana dapat mengurangi risiko kerugian sekaligus mendapatkan hasil yang paling menguntungkan. Caranya dengan menghadirkan konsep dan tujuan investasi portofolio dan berbagai kebijakan atau model manajemen portofolio yang dapat diterapkan sebagai pendekatan manajemen dalam merencanakan, mengevaluasi, dan membandingkan prestasi portofolio dengan tujuannya.

LANDASAN TEORI

Konsep dan Tujuan Portofolio

Menurut ahli keuangan *J Fred Weston*, portofolio dapat diartikan sebagai kombinasi atau gabungan berbagai aktiva. Aktiva itu dapat diartikan sebagai investasi surat berharga finansial seperti deposito, properti, atau *real estate*, obligasi, saham, dan bentuk penyertaan lainnya. Dalam dunia usaha, hampir semua pemilik modal memiliki sikap sebagai penghindar risiko (*risk averter*) yang artinya tidak menginginkan suatu risiko yang mengakibatkan kerugian atau pengurangan nilai investasi. Namun dalam kenyataannya, hampir semua bentuk investasi atau usaha mengandung risiko, apalagi yang bersifat jangka panjang. Jika seorang investor menginginkan keuntungan besar maka kemungkinan risiko yang akan dihadapi dan diterima juga relatif besar, demikian juga sebaliknya. Masalahnya adalah bagaimana melakukan suatu kegiatan usaha atau investasi agar risiko yang diterima sekecil mungkin. Untuk itulah diperlukan diversifikasi investasi dalam bentuk portofolio. Salah satu contoh yang sangat sederhana, jika seseorang memiliki modal sebesar 5 miliar rupiah disarankan agar jangan hanya menyimpan di salah satu bank saja. Sebaiknya menyimpan di beberapa bank atau menginvestasikannya dalam bentuk investasi lain seperti membeli saham di pasar modal. Apabila seluruh dana ditanam pada satu individu instrumen keuangan tertentu, risikonya lebih besar dibandingkan jika diinvestasikan dalam berbagai sekuritas lainnya. Hal yang sama juga dapat ditemukan dalam dunia bisnis komoditi sehari-hari di tengah masyarakat. Pelaku bisnis yang pintar dan mengerti strategi berusaha tidak hanya membuka usaha di suatu tempat saja, bahkan jenis barang atau produk yang dijual juga dibuat beraneka ragam sesuai dengan prediksi permintaan pasar.

Dikenal ada beberapa motivasi pemodal untuk melakukan investasi dalam bentuk portofolio, yakni *growth oriented portofolio*, yaitu orientasi utama adalah pertumbuhan nilai modal khususnya dalam kurun waktu jangka panjang dan *income oriented portofolio*, yaitu mengharapkan keuntungan dalam bentuk bunga atau dividen yang akan diterima. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi portofolio sebaiknya terlebih dahulu diketahui kedua tujuan tersebut sebab sangat berpengaruh terhadap besarnya dampak risiko dan keuntungan yang akan diterima kemudian.

Strategi Portofolio

Dalam investasi portofolio, ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan.

1. Karakter Para Investor

Sifat investor dalam menentukan kebijakan investasi portofolionya begitu beragam dan keadaan itu sangat tergantung kepada beberapa hal seperti kondisi keuangan, pendapatan rutin, pendidikan, pengalaman, keluarga, dan pandangan terhadap bisnis portofolio, khususnya tentang kemungkinan berbagai manfaat dan tingkat risiko kerugian yang akan diterima kelak. Seorang investor yang berpendidikan tinggi dan banyak pengalaman biasanya bertindak konservatif, penuh perhitungan, dan selalu mencari serta mengumpulkan data sebanyak mungkin yang akan digunakan sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan investasi. Demikian sebaliknya, seorang pemodal yang kurang berfikir rasional, apalagi masih usia muda dan belum berkeluarga, biasanya kurang memiliki perhitungan yang matang dan selalu emosional dalam berinvestasi.

Golongan lainnya adalah orang yang memiliki dana banyak tetapi dunia bisnis portofolio belum dikenal atau dipahami secara benar. Untuk itu, masih perlu diberikan informasi atau pengetahuan yang lengkap agar mau melakukan investasi dalam usaha ini.

2. Jangka Waktu Portofolio

Biasanya jangka waktu portofolio relatif lama. Apabila dihubungkan antara waktu dengan risiko dan tingkat keuntungan maka diperoleh gambaran seperti berikut ini.

- a. Hasil tinggi, risiko besar dalam kurun waktu yang singkat.
- b. Hasil rendah, risiko rendah dalam kurun waktu yang lama.
- c. Hasil tinggi, risiko tinggi dalam kurun waktu yang lama.
- d. Hasil rendah, risiko rendah dalam kurun waktu yang singkat.

3. Hasil yang Diharapkan

Kebanyakan teori portofolio dikembangkan pada jenis sekuritas seperti obligasi dan saham sementara untuk barang modal atau aset berjangka panjang hal itu tidak dilakukan. Keuntungan yang diterima dalam bentuk arus kas (*net cash in flow*) yang bukan berupa laba akuntansi. Hal itu berlaku untuk semua jenis instrumen keuangan termasuk saham biasa, saham porteferen, dan obligasi yang dapat dikonversi (*convertible bond*). Tingkat hasil yang diharapkan dari suatu portofolio merupakan rata-rata tertimbang (*weighted average*) hasil masing-masing komponen instrumen sekuritas yang terkumpul. Misalnya, seseorang memiliki dana sebesar 1 miliar rupiah menginvestasikannya dalam dua bentuk, yaitu obligasi sebanyak 40 % (*weighted = w*) dengan perhitungan tingkat keuntungan (*Expected Return = ER*) 20% per tahun dan 60 % dalam bentuk saham biasa dengan tingkat pengembalian atau keuntungan 15%. Secara sederhana, untuk menghitung tingkat hasil yang diperoleh dari portofolio tersebut dapat menggunakan rumus berikut.

$$\begin{aligned} E(R_p) &= wE(R_s) + (1-w)E(R_o) \\ &= 0,4 \times 0,2 + (1-0,4)0,15 \\ &= 0,17 \text{ atau } 17 \% \end{aligned}$$

Artinya, setelah kedua investasi tersebut digabung dalam bentuk portofolio maka hasil rata-rata yang diperoleh menjadi 17 %. Pendekatan moderat menyatakan bahwa hasil keuntungan yang diharapkan dapat dilihat dari dua sisi.

- a. Mendapatkan keuntungan maksimum dengan risiko tertentu.
- b. Mendapatkan keuntungan tertentu dengan risiko tertentu.

4. Tingkat Risiko yang akan Dihadapi

Risiko merupakan kemungkinan penyimpangan negatif dari arus kas yang akan diterima. Kerugian itu dapat ditekan seminimum mungkin jika investor terlebih dahulu melakukan analisis yang tepat dengan berbagai pertimbangan yang matang. Sebab dalam prakteknya, semua bidang usaha selalu dihadapkan dengan berbagai masalah yang dapat merupakan ancaman bagi pengurangan nilai investasi. Dalam kenyataannya, dikenal adanya dua jenis risiko yang mungkin dihadapi sehubungan dengan investasi portofolio.

- a. Risiko sistematis (*systematic risk*), yakni suatu risiko yang berhubungan dengan pasar (*marketing related risk*) atau perekonomian secara keseluruhan. Risiko itu tidak dapat

dihilangkan dengan usaha diversifikasi. Dampak buruknya adalah perusahaan mengalami kerugian atau pencapaian laba di bawah target yang direncanakan. Peraturan pemerintah, resesi ekonomi, dan faktor lainnya dapat mempengaruhi hal ini.

- b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) merupakan risiko yang bersumber dari lingkungan internal perusahaan, seperti kesalahan manajemen, pemogokan kerja, kerusakan fasilitas, interupsi bisnis, dan sebagainya. Jenis risiko itu dapat dihilangkan dengan diversifikasi.

Biasanya investor kurang menghiraukan risiko *nonsystematic* karena berkeyakinan bahwa risiko tersebut dapat diatasi. Apalagi pada saat membeli sekuritas, calon investor sudah terlebih dahulu diprospek dengan berbagai janji berupa jaminan pengelolaan yang profesional dari manajer investasi berupa keamanan dana dan pertumbuhan yang diperoleh dari laba berupa dividen dan keuntungan modal. Di pihak lain, investor lebih peduli terhadap risiko yang sistematis. Oleh sebab itulah, adanya keinginan yang kuat untuk melakukan diversifikasi investasi dalam bentuk portofolio baik dalam lingkup domestik maupun *go international* dengan harapan risiko sistematis tersebut dapat diminimumkan. Dengan melihat uraian di atas, selanjutnya dapat diketahui berbagai faktor yang mempengaruhi strategi portofolio seperti berikut ini.

1. Menetapkan tujuan sebelum melakukan investasi dalam bentuk portofolio.
2. Melakukan pencarian dan pengumpulan data kuantitatif dan kualitatif yang dapat mempengaruhi investasi secara langsung maupun tidak langsung.
3. Menganalisis dengan cermat data yang didapat dengan membuat pembobotan untuk masing-masing instrumen secara keseluruhan sehingga dapat membuat skala prioritas sementara untuk melakukan investasi.
4. Memprediksi tingkat hasil dan tingkat risiko yang diharapkan dengan rumus statistik yang tersedia, seperti *means, expected rate of return, dan standar deviasi*.

Kebijaksanaan Manajemen Portofolio

Dalam pengelolaan bisnis portofolio, manajemen investasi memiliki berbagai model pendekatan atau kebijakan untuk mengidentifikasi dan mendapatkan kebutuhan investor. Model pengelolaan itu sering dikenal seperti berikut ini.

1. Manajemen aktif yang menyatakan bahwa periode pengelolaan investasi sifatnya temporer. Manajer investasi (*Fund Manager*) selalu aktif melihat dan melakukan pengamatan atau penelitian atas mekanisme dan keadaan pasar atau proses jual beli di pasar keuangan untuk kemungkinan dapat mengganti atau mengkonversi suatu jenis instrumen investasi sekuritas kepada bentuk lain dengan harapan akan mendapatkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Dalam hal itu pihak manajer investasi tidak menyesal atau merasa rugi bila melakukan *cut loss*, apalagi ada sekuritas yang menjanjikan sejumlah keuntungan pada waktu mendatang lebih besar dari yang diperoleh sebelumnya. Seorang ahli pasar finansial bernama Russel J. Morisson menyatakan bahwa ada dua aspek penting untuk dapat berhasil dalam mengelola portofolio aktif, yaitu harus memiliki gagasan yang cemerlang bagaimana memandang alternatif investasi yang tersedia dengan berani menolak atau mengikuti arus pergerakan mekanisme harga di pasar keuangan. Biasanya dalam bentuk manajemen ini, pengelola berfokus pada sekuritas yang jumlahnya relatif kecil setelah dilakukan seleksi sekuritas dengan memperhatikan kondisi pasar (*market condition*) guna melakukan perubahan baik dengan konversi maupun diversifikasi. Di sinilah peran seorang Manajer Investasi untuk melakukan analisis yang akurat dan mampu membaca perubahan mekanisme pasar yang

begitu cepat apalagi ditunjang oleh seperangkat sarana teknologi informasi yang begitu canggih.

2. Manajemen pasif yang mengasumsikan bahwa dalam pengelolaan pasar sangat efisien dan manajer investasi tidak akan dapat berhasil apabila hanya menggunakan pendekatan kondisi perekonomian secara agregat dalam memilih sebuah investasi sekuritas. Tidak dapat hanya memandang bahwa keadaan pasar sudah efisien. Untuk itulah portofolio harus didiversifikasi dengan standar deviasi yang sudah ditentukan sebelumnya dan komposisi sekuritas tidak diubah dalam jangka waktu yang relatif lama. Karena tingkat perputaran perdagangan dianggap relatif kecil, peranan manajer investasi dalam meramalkan kondisi pasar dan memilih investasi sekuritas yang tepat cukup lemah sehingga nilai pasar dan keuntungan yang akan diperoleh berada di bawah nilai rata-rata atau wajar.

Selain berbagai pendekatan manajemen di atas, para manajer investasi portofolio dapat melakukan berbagai pendekatan lain dengan modifikasi atas kedua hal di atas maupun cara yang lain. Menurut seorang praktisi pasar modal yang bernama Adler M dalam penelitian yang dilakukan terhadap beberapa manajer investasi di Jakarta menemukan gaya pendekatan lain seperti berikut ini.

1. *Long term strategy*.
Dalam pengelolaan itu manajer melakukan penggantian sekuritas di atas enam bulan sekali dan biasanya dilakukan oleh perusahaan yang berpatungan dengan perusahaan asing.
2. *Semi long term strategy*.
Dengan pendekatan itu pertukaran dilakukan setiap enam bulan sekali.
3. *Traiding strategy*.
Pada umumnya yang melakukan jenis pendekatan ini adalah perusahaan okal yang memiliki modal relatif kecil dan transaksi yang dilakukan hampir rutin setiap hari.
4. *Re-balancing strategy*.
Manajer melakukan penyesuaian terhadap aset lokasi yang disetujui bersama dan harus dilakukan secara konsisten. Pendekatan itu diadopsi dari pasar keuangan Australia.

ANALISIS

Model Manajemen Portofolio

1. Model pertumbuhan spekulatif (*Speculative growth model*).

Dengan model ini para investor diharapkan memperoleh keuntungan yang tinggi akibat perubahan harga (*capital gain*) di pasar sekuritas, sekalipun akan menghadapi tingkat risiko yang relatif besar. Biasanya, motif orang melakukan investasi atas sekuritas itu karena perusahaan tempat berinvestasi memiliki potensi meningkatnya harga pasar sekuritas, sekalipun kemungkinan pada saat ini tidak memberikan penghasilan yang menarik. Para pengusaha atau profesional muda cocok menggeluti tantangan dunia bisnis ini.

2. Model perumbuhan jangka panjang (*Long term growth model*).

Untuk memperoleh keuntungan diversifikasi dari *spread* kenaikan harga pasar yang bersifat jangka panjang, biasanya risiko yang dihadapi relatif kecil. Kemungkinan sifat para investor dalam model itu adalah selalu menghindari risiko. Dengan kata lain, tidak mau menanggung risiko yang berlebihan. Oleh karena itu, jenis portofolio itu menekankan pertumbuhan harga pasar yang berjangka panjang dengan rata-rata keuntungan dan risiko yang ideal. Golongan investor yang memiliki pengetahuan dan pengalaman tentang pasar portofolio yang memadai sangat cocok menerapkan model itu.

3. Model keuntungan berjalan (*Current return model*).

Fokus model itu adalah bagaimana para investor menerima keuntungan yang banyak dengan prasyarat seperti jaminan investasi yang aman hingga jatuh tempo. Dengan kata lain, investor akan memperoleh kas masuk setiap periode tertentu selama kurun waktu yang diprediksikan, misalnya untuk keperluan biaya pendidikan, dana pensiun, dan sebagainya. Dapat dikatakan bahwa bentuk investasi itu mirip dengan asuransi.

Selain beberapa kebijakan manajemen portofolio tersebut, dikenal adanya dua model terhadap investasi sejalan dengan perkembangan zaman.

1. Model Tradisional

Fokus utama model itu adalah melakukan diversifikasi investasi. Dengan demikian, keuntungan maksimum akan diperoleh dengan pengorbanan yang seminimum mungkin. Alasannya adalah perusahaan tempat berinvestasi sedang mengalami kinerja yang baik dan menghadapi tingkat risiko bisnis yang relatif rendah. Sekuritas yang dijual di pasar keuangan sangat diminati para calon pembeli dan bagi manajer investasi tidak sulit untuk menjualnya (*marketable*).

2. Model Moderat

Pemikiran yang logis dan realistis dengan melihat kondisi dan perkembangan domestik dan global sangat memerlukan perhatian yang serius sehingga para pelaku pasar portofolio memiliki pandangan akan tujuan yang ingin dicapai seperti dikategorikan berikut ini.

- a. Ingin mendapatkan keuntungan maksimum dengan tingkat risiko tertentu.
- b. Ingin memperoleh keuntungan tertentu dengan kerugian tertentu.

Setelah melihat uraian dari beberapa model manajemen di atas, berikut ini dapat diketahui berbagai tujuan investasi portofolio.

1. Untuk memperoleh keuntungan yang tinggi berupa laba dan keuntungan modal dengan risiko yang tinggi (motif spekulasi).
2. Dapat menerima aliran kas pada waktu mendatang dalam jangka panjang dengan tingkat keuntungan ideal dan risiko rata-rata.
3. Ingin mendapatkan penghasilan sekarang secara terus menerus dengan hasil yang tinggi dan risiko yang rendah.
4. Agar menerima keuntungan maksimum secara terus menerus saat ini dengan tingkat risiko minimum.

Pentingnya *Monitoring* dalam Model Manajemen Portofolio

Melakukan pemantauan secara sistematis, intensif, dan kontinu merupakan keharusan mengingat nilai investasi dalam bentuk portofolio relatif besar dan lebih rumit jika dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya. Salah satu bentuk kegiatan yang dilakukan adalah penilaian kinerja atau prestasi perusahaan apakah sudah sesuai hasil yang diperoleh dengan yang dijanjikan atau ditargetkan. Jika tidak maka perlu dilakukan revisi atau penyesuaian untuk solusi yang tepat.

Selanjutnya *monitoring* itu dapat dilakukan secara individual maupun secara keseluruhan terhadap investasi sekuritas portofolio tersebut yang meliputi hal berikut.

1. Pengumpulan data yang perlu.
Sumber data atau informasi yang diperlukan dapat diperoleh dari berbagai media seperti jurnal bisnis keuangan atau bisnis dan internet atau biro keuangan yang berkompeten. Bahan yang perlu dikumpulkan adalah mengenai kondisi perekonomian nasional dan internasional, situasi keamanan, dan politik dan sebagainya. Manfaat data tersebut adalah sebagai bahan analisis untuk ekspektasi investasi yang akan dilakukan.
2. Mengukur prestasi investasi.
Setelah diketahui berbagai hal yang berkenan langsung maupun tidak langsung terhadap investasi portofolio, langkah selanjutnya melakukan pengukuran prestasi investasi dengan berbagai formula sesuai dengan jenisnya.
3. Melakukan tindakan penyelamatan.
Jika diketahui potensi kemungkinan dampak yang merugikan, sebaiknya dilakukan penarikan dana yang telah diinvestasikan guna menghindari kerugian.

Perbandingan Prestasi dengan Tujuan Portofolio

Tingkat hasil yang diperoleh harus dibandingkan dengan tujuan investasi secara periodik untuk mengetahui jenis investasi yang perlu diteruskan dan diberhentikan atau dijual. Suatu investasi portofolio harus dijual ataupun dikonversikan kepada bentuk sekuritas lainnya apabila telah memenuhi beberapa kriteria berikut.

1. Tidak menguntungkan sesuai dengan target dan diprediksi dan tidak akan ada perubahan yang signifikan.
2. Sudah memenuhi hasil sesuai dengan yang diinginkan sehingga tidak perlu diperpanjang masa berlakunya.
3. Adanya alternatif investasi lain yang lebih dapat memberikan keuntungan dan pertumbuhan portofolio yang mengembirakan.

Selama ini perbandingan yang sudah lazim digunakan adalah antara tingkat hasil dan risiko kerugian dan hubungan kedua hal tersebut pada dasarnya untuk memperoleh hasil yang lebih besar maka investor harus mau menerima risiko yang relatif besar pula. Risiko itu merupakan kemungkinan penyimpangan antara hasil yang dicapai dengan yang diinginkan dan hasil yang nyata kemungkinan akan lebih rendah bila dibandingkan dengan yang direncanakan.

Sehubungan dengan hal tersebut, investor yang rasional akan melakukan investasi portofolio dalam kondisi yang riskan hanya apabila tingkat hasil yang akan diterima akan lebih besar dari keuntungan atas jenis investasi yang berisiko lebih rendah. Bentuk investasi sekuritas perusahaan swasta seperti proyek properti jauh lebih berisiko bila dibandingkan dengan sekuritas pemerintah yang diterbitkan perbankan dan perusahaan negara lainnya, walaupun tak dapat dipungkiri bahwasanya ada beberapa perusahaan swasta yang memiliki reputasi yang cukup baik. Oleh sebab itu, disarankan kepada para calon investor agar lebih mencermati segala kemungkinan yang akan terjadi dalam setiap melakukan rencana investasi. Jika tidak maka risiko kerugian yang akan dialami akan sangat memberatkan.

Dalam menganalisis hasil investasi portofolio, patokan dasarnya adalah tingkat hasil pengembalian dari investasi berisiko rendah. Bentuk investasi apapun yang dilakukan setidaknya harus dapat memberikan hasil yang sama besarnya dengan instrumen investasi pada perusahaan pemerintah. Apabila suatu investasi memberikan hasil yang nyatanya lebih rendah daripada yang diekspektasikan disebut investasi bermasalah. Dalam menanggapi masalah itu pihak investor harus menentukan suatu kebijaksanaan apakah harus mengkonversi atau menjualnya atau justru sebaliknya tetap mempertahankan sambil menunggu hasil yang lebih baik dikemudian hari. Akan tetapi, harus dengan perhitungan yang ilmiah dengan analisis yang akurat atas berbagai informasi atau data yang lengkap dan berkualitas.

SIMPULAN

1. Para pelaku bisnis termasuk investor yang bijaksana dengan mengerti strategi berusaha yang baik, tidak hanya menginvestasikan dananya dalam satu bentuk sekuritas saja tetapi dapat dilakukan dengan cara diversifikasi dalam bentuk portofolio.
2. Apabila seorang investor menginginkan hasil yang lebih tinggi maka harus mau menerima kemungkinan risiko yang lebih tinggi pula. Demikian sebaliknya, jika tidak mau mengambil risiko yang tinggi maka hasil yang diharapkan akan relatif lebih kecil.
3. Dalam pengelolaan investasi portofolio sebaiknya harus mengenal berbagai kebijakan atau model manajemen sehingga dapat mengidentifikasi kebutuhan dan keinginan para investor.
4. Guna lebih menyemarakkan dunia investasi portofolio, sebaiknya pihak pemerintah dapat lebih memberikan dorongan seperti mengeluarkan berbagai kebijakan yang dapat memotivasi masyarakat investasi. Demikian halnya semua perusahaan pengelola portofolio atau manajer investasi diharapkan untuk lebih meningkatkan pengetahuan atau keahliannya dengan demikian tingkat profesionalisme semakin baik dan masyarakat luas akan lebih percaya dan termotivasi.
5. Dalam melakukan pemantauan investasi portofolio, sebaiknya dilakukan secara terencana, sistematis, dan intensif atau kontinu mengingat nilai investasi relatif besar dan lebih rumit jika dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim. 1999. "Menjaring Laba di Pasar Saham." *Jurnal Bursa Saham*. Jakarta: Multijasa Reka Kreativa.
- Elton, Edwin J. and Martin Gubber. 1994. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*. Jhon Wiley and Sons.
- Haymans M, Adlert. 2002. *Lima Bintang untuk Agen Penjual Reksa Dana*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Weston, J. Fred and Brigham. 1994. *Manajemen Keuangan*. Jilid ke-2, Edisi ke-8. Jakarta: Binapura Aksara.