

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA YANG DIKELOLA OLEH
MANAJER INVESTASI ASING DAN MANAJER INVESTASI LOKAL DI INDONESIA
PERIODE 2015-2017**

JURNAL



Oleh :

Nama : Novel Arian
Nomor Mahasiswa : 14311515
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA YANG DIKELOLA OLEH
MANAJER INVESTASI ASING DAN MANAJER INVESTASI LOKAL DI
INDONESIA PERIODE 2015-2017**

HALAMAN PENGESAHAN JURNAL



Yogyakarta, 6 April 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen pembimbing,

Arif Singapurwoko, S.E.,M.B.A

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA YANG DIKELOLA OLEH
MANAJER INVESTASI ASING DAN MANAJER INVESTASI LOKAL DI INDONESIA
PERIODE 2015-2017**

**Arif Singapurwoko^{*)}
Novel Arian^{**)}**

ABSTRAKSI

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbandingan kinerja reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal di Indonesia. Objek reksa dana yang digunakan adalah reksa dana saham, pendapatan tetap, dan campuran. Penghitungan kinerja menggunakan nilai return, sharpe, treynor, dan jensen. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah masing-masing 27 reksadana saham manajer investasi asing dan lokal, 23 reksa dana pendapatan tetap untuk masing-masing manajer investasi asing dan lokal, serta 19 reksa dana campuran untuk masing-masing manajer investasi asing dan lokal. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan deskriptif dengan teknik analisis data uji beda Man-Whitney Test.

Hasil penelitian yang didapatkan diperoleh: (a) Tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham manajer investasi asing dan lokal di Indonesia dengan perhitungan return, sharpe, treynor, ataupun jensen. (b) Ada perbedaan nilai sharpe antara reksa dana pendapatan tetap manajer investasi asing dan lokal, namun dari perhitungan nilai return, treynor, dan jensen tidak ada perbedaan. (c) Ada perbedaan nilai sharpe antara reksa dana campuran manajer investasi asing dan lokal, namun dari perhitungan nilai return, treynor, dan jensen tidak ada perbedaan.

Kata Kunci: *reksa dana, risk-adjusted return, sharpe, treynor, jensen.*

^{*)} **Dosen Keuangan Jurusan Manajemen FE UII**

^{**)} **Mahasiswa Jurusan Manajemen-Peminatan Keuangan FE UII**

COMPARATIVE PERFORMANCE ANALYSIS OF MUTUAL FUNDS THAT OWNED BY
FOREIGN INVESTMENT MANAGERS AND LOCAL INVESTMENT MANAGERS IN
INDONESIA PERIOD 2015-2017

Arif Singapurwoko *)

Novel Arian **)

ABSTRACT

The purpose of this research is to compare the performance of mutual funds that owned by foreign manager and local manager in Indonesia. Sample that used in this research are 27 equity mutual funds for each manager, 23 fixed income mutual funds for each manager, and then 19 balanced mutual funds for each manager. The research methodology is using descriptive approach. Meanwhile the technic data analysis is using Man-Whitney Test.

The result obtain: (a) There are no differences performance between foreign manager and local manager in equity mutual funds category. (b) There is a difference performance between foreign manager and local manager in fixed income category when be observed by sharpe index, but there are no differences in performance when be observed by the value of return, treynor, and jensen. (c) There is a difference performance between foreign manager and local manager in balanced fund category when be observed by sharpe index, but there are no differences performance when be observed by the value of return, treynor, and jensen.

Key Words: *mutual fund, risk-adjusted return, sharpe, treynor, jensen.*

*) **Lecturer of Financial Management in Departmen of Management FE UII**

) **Student of Financial Management in FE UII

PENDAHULUAN

Banyak sekali instrumen investasi yang hadir di tengah – tengah masyarakat saat ini. Mulai dari Investasi berbentuk saham, obligasi dll. Tentunya, masing-masing dari instrumen investasi tersebut pasti mempunyai resiko. Namun, resiko yang timbul dari berbagai instrument investasi tersebut dapat diminimalkan melalui diversifikasi. Diversifikasi sendiri adalah pembentukan portofolio dengan melakukan alokasi berbagai sekuritas, sehingga hal tersebut dapat meminimalisir resiko yang bisa timbul (Bodie et. al, 2014). Namun permasalahannya muncul adalah, saat seseorang mencoba melakukan diversifikasi sendiri, yaitu akan dihadapkan pada kebingungan bagaimana menempatkan proporsi uang yang dimiliki secara optimal pada berbagai masing – masing sekuritas yang tersedia. Oleh karena itu, kehadiran reksadana akan lebih mudah untuk membantu para calon investor melakukan kegiatan diversifikasi tersebut.

Dalam melakukan investasi pada reksadana ini, seorang individu bisa memilih berbagai tipe reksadananya dalam suatu portofolio yang akan dibuat sesuai persentase yang diinginkan. Namun, terkait pemilihan sekuritas secara spesifik pada setiap kelas investasi akan dilakukan oleh manajer investasi reksadana. Sehingga memilih dengan cermat manajer investasi yang akan dipilih untuk menjadi pengelola dana kita sangat diperlukan. Manajer reksa dana di Indonesia sendiri banyak sekali pilihan ragamnya, mulai dari reksadana yang dikelola oleh manajer investasi asing ataupun manajer investasi lokal. Sehingga, berbagai pertimbangan harus benar– benar dipikirkan secara matang sebelum berinvestasi di reksadana, terutama dalam memilih manajer investasi.

Dengan beberapa kondisi yang ada tersebut, tentunya hal ini menunjukkan perkembangan yang begitu pesat pada sektor investasi reksadana ini. Oleh karena itu, melakukan penelitian lebih lanjut terkait reksadana menjadi hal menarik untuk dilakukan. Melakukan penelitian yang berkaitan dengan evaluasi terhadap kinerja produk reksadana dari suatu manjer investasi bisa menjadi hal yang patut dilakukan untuk referensi dalam mengambil keputusan pemilihan manajer investasi. Salah satu hal yang bisa dilakukan untuk melihat kinerja reksadana adalah melihat return dari produk reksadana tersebut. Namun, pengukuran kinerja akan menjadi lebih baik saat menghitung kinerja reksadana juga memperhitungkan resiko. Karena melakukan peniaian kinerja dengan melibatkan return dan resiko dalam pertimbangannya, akan lebih memberikan informasi secara mendalam bagi calon investor. Dengan mempertimbangkan resiko

dalam mengukur kinerja reksadana, tentu hal tersebut dapat menggambarkan informasi kinerja reksadana secara menyeluruh dan lebih dalam (Rumintang, 2015). Investasi reksadana merupakan investasi yang terdiversifikasi dan berbentuk dari suatu portofolio. Oleh karena itu, pengukuran kinerjanya harus mempertimbangkan penyesuaian risiko (*risk-adjusted*). Tiga metode yang bisa digunakan untuk menghitung kinerja portofolio dengan mempertimbangkan return dan resiko yaitu, sharpe, treynor, dan jensen (Kolb dan Rodriguez dalam Nitish et.al, 2009)

LITERATURE REVIEW

Pengertian Reksa Dana

Pengertian reksa dana secara resmi menurut UU nomor 8 tahun 1995, yaitu bahwasannya reksa dana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Reksadana mempunyai beberapa karakteristik, yangmana hal tersebut merupakan profil umum dari jenis investasi ini. Manurung (2007) menjelaskan, bahwasannya beberapa karakteristik reksa dana adalah sebagai berikut:

- a) **Kumpulan banyak dana dari investor**
- b) **Dana ditempatkan pada berbagai instrumen investasi**
- c) **Manajer Investasi sebagai pengelola Reksa Dana**
- d) **Dikategorikan instrumen investasi jangka menengah ataupun jangka panjang**
- e) **Adanya resiko pada Reksa Dana**

Istilah Pada Reksa Dana

Pada suatu reksadana ada beberapa istilah–istilah umum yang mesti dipahami. Ada istilah AUM, yaitu Asset Under Management yang berarti merupakan dana kelolaan dari suatu manajer investasi. AUM ini menunjukkan total dana yang dikelola oleh manajer investasi pada suatu periode. Sedangkan Unit Penyertaan merupakan satuan dalam Reksa Dana. Saat Investor membeli produk Reksa Dana itu berarti investor membeli Unit Penyertaan dari Manajer Investasi. Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan menyatakan harga suatu reksadana (NAV). Harga inilah yang nantinya menjadi dasar kegiatan transaksi reksadana bisa dilakukan.. Berbeda dengan instrumen lain seperti saham ataupun obligasi,

yangmana investor dapat mengetahui harga persis saat melakukan transaksi. Sebagai seorang investor pada reksa dana, harga baru bisa diketahui esok hari jika transaksi dilakukan sebelum pukul 12 siang per hari ini. Lalu jika transaksi dilakukan setelah pukul 12 siang, maka harga baru diketahui lusa.

Macam - Macam Reksa Dana

Menurut Manurung (2007) Reksa Dana dikategorikan menjadi dua macam yaitu:

1) Reksa Dana tertutup

Transaksi perdagangan pada jenis reksa dana ini dilakukan pada bursa saham, jadi transaksi jual beli unit penyertaan dilakukan di bursa tersebut. Jika ingin menjual reksa dananya karena membutuhkan dana, maka investor tersebut harus menjualnya ke bursa. Manajer investasi tidak bisa membeli kembali reksa dana dari investornya tersebut.

2) Reksa Dana terbuka

Untuk kategori reksa dana jenis ini, investor bisa menjual kembali reksa dana yang dimiliki kepada manajer investasi saat mereka membutuhkan uang. Berbeda dengan kategori reksa dana tertutup yang harus menjualnya sendiri di bursa saham.

Reksa Dana dapat juga diklasifikasikan berdasarkan jenis investasinya. Manurung (2007) menjelaskan berdasarkan portofolio investasinya reksa dana terdiri dari empat kategori yaitu:

- 1) Reksa Dana pasar uang**
- 2) Reksa Dana pendapatan tetap**
- 3) Reksa Dana campuran**
- 4) Reksa Dana Saham**
- 5) Reksa Dana Terproteksi**

Metode Risk-Adjusted Return

1. Sharpe Index

Metode dengan menggunakan sharpe ini dikembangkan oleh William Sharpe. Indeks ini bisa digunakan untuk mengukur *premium risk*, yaitu selisih antara return yang dihasilkan portofolio dengan kinerja investasi bebas resiko..

2. Treynor Index

Metode ini dikembangkan oleh Jack Treynor, yang berasal dari asumsi bahwa sebenarnya portofolio itu sudah terdiversifikasi. Sehingga, resiko pembagi yang digunakan cukup resiko sistematis, yaitu beta. Beta sendiri merupakan risiko pasar (Mansor dan Bhatti, 2011). Cara pengukuran metode ini hampir sama dengan metode sharpe. Yaitu pertama mencari selisih return portofolio dengan return investasi bebas resiko. Selanjutnya tinggal dibagi dengan resiko sistematis yaitu beta. Jadi metode ini adalah mencari *excess return* pada tingkat risiko sistematis (Redman, 2000).

3. Jensen Index

Metode jensen ini akan memperlihatkan perbedaan dari tingkat *actual return* dan *expected return* (Tandelilin, 2001). Semakin besar nilai alpha atau benilai positif, tentunya hal tersebut menunjukkan kinerja suatu portofolio tersebut sangat baik. Karena return actual lebih besar dari expected returnnya. Hal tersebut juga menandakan bahwa nilai alpha yang positif berarti mempunyai tingkat imbal hasil yang tinggi pada tingkat sistematis yang ada.

PENELITIAN TERDAHULU

1	Do Locals Perform Better Than Foreigners?: An Analysis of UK and US mutual Fund Managers (Shuklak, 1995)	Return, Sharpe, Treynor, Jensen, Timing ability,	Manajer investasi US (lokal) mempunyai kinerja lebih baik berdasarkan average return, sharpe, treynor, jensen, dan timing ability
2	Mutual Funds Performance: Conventional and Sharia Product (Agussalim et.al. (2017)	Return and risk, sharpe, treynor, jensen	Pada periode pengamatan tahun 2007-2014, ditemukan tidak adanya perbedaan return antara reksa

			<p>dana konvensional dan syariah pada tahun. Sedangkan untuk metode sharpe tidak ada perbedaan. Sedangkan untuk nilai Treynor ada perbedaan hasil yang diperoleh. Untuk metode Jensen ada perbedaan. Tingkat resiko dari reksa dana syariah lebih besar jika dibandingkan dengan konvensional.</p>
3	<p>Performance Evaluation of Mutual Funds in India (Choudary et.al, 2014)</p>	<p>Average return, Sharpe, Treynor, dan coefficient of determination (R^2)</p>	<p>75% sampel reksa dan mempunyai average return lebih baik daripada benchmark pasar. Berdasarkan nilai sharpe dan treynor, 7 dari 8 sampel mempunyai nilai lebih tinggi dibanding benchmark. Dari semua sampel mempunyai coefficient determinasi hampir mendekati 1, yang artinya semua reksa dana mempunyai</p>

			diversifikasi tinggi pada portofolionya
4	The Performance Analysis of Islamic Mutual Funds – A Comparative Study between Indonesia and Malaysia (Ferdian, 2007)	Sharpe, Treynor, dan Jensen	Secara keseluruhan reksa dana syariah di Malaysia mempunyai kinerja lebih baik dibandingkan di Indonesia

HIPOTESIS

Dalam penelitian ini akan membandingkan kinerja reksa dana saham, pendapatan tetap, dan campuran yang dikola oleh manajer investasi asing dan lokal. Masuknya para manajer investasi asing di Indonesia tentu berbekal pengalaman yang lebih baik dibanding manajer investasi reksa dana lokal di Indonesia, yangmana reksa dana baru populer di Indonesia mulai tahun 1997. Dengan begitu hipotesis awal dari penelitian ini adalah:

- H1: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan return.
- H2: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks sharpe.
- H3: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks treynor.
- H4: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks jensen.
- H5: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan return.
- H6: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks sharpe.
- H7: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks treynor.

H8: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks jensen.

H9: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan return.

H10: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks sharpe.

H11: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks treynor.

H12: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks treynor.

METODE PENELITIAN

Populasi dan sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh reksadana konvensional dari kategori reksadana saham, reksadana campuran, dan reksadana pendapatan tetap yang masih aktif diperdagangkan sejak periode pengamatan, yaitu periode Januari 2015 – Desember 2017. Sedangkan, untuk pengambilan sampel akan menggunakan metode purposive sampling, yaitu memilih sampel dengan kriteria yang diinginkan. Adapun kriteria yang diinginkan untuk masing – masing kategori adalah:

1. Jenis reksa dana konsisten listing sejak periode 2015-2017
2. Data NAB reksa dana manajer investasi asing harus konsisten tersedia sejak 2015-2017.

Sedangkan jumlah sampel reksa dana manajer investasi lokal nantinya akan disesuaikan dengan jumlah ketersediaan data reksa dana manajer investasi asing, dengan cara pengambilan sampel manajer investasi lokal tersebut didasarkan pada ranking NAB tertinggi pada akhir periode 2017. Hal tersebut berlaku bagi semua kategori reksa dana saham, pendapatan tetap, ataupun campuran

Dengan kriteria tersebut maka sampel untuk masing-masing kategori akan berjumlah seperti:

1. Reksadana saham terdiri dari 27 reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing dan 27 reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal

2. Reksadana pendapatan tetap terdiri dari 23 reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing dan 23 reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal
3. Reksadana saham terdiri dari 19 reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing dan 19 reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal

Metode Pengumpulan Data dan Sumber Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi data dokumenter. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari sumber data yang sudah tersedia. Data yang diambil merupakan data historis dari periode 2015 – 2017. Semua jenis data yang dibutuhkan di penelitian ini, diperoleh dari situs bareksa.com, pusatdatakontan.id, investing.com, yahoofinance, dan bi.go.id. Berikut ini merupakan data-data yang akan dibutuhkan untuk penelitian ini:

1. Daftar data reksa dana saham, campuran, dan pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal
2. NAB untuk setiap jenis reksadana pada setiap bulannya
3. Data return IHSG dan Indeks Obligasi Indonesia tenor 3 tahun
4. Data suku bunga SBI tiap bulannya

Variabel Operasional penelitian

Penelitian ini akan membandingkan kinerja reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana campuran antara manajer investasi asing dan lokal. Penelitian ini menggunakan variabel kinerja reksadana yang diukur dengan *return*, Sharpe, Treynor dan Jensen.

1. Return

Return adalah imbal hasil yang dihasilkan oleh reksadana. Return ini diambil berdasarkan hasil yang diperoleh tiap akhir bulannya. Dalam penelitian ini akan menggunakan data return reksadana setiap bulannya. Setelah itu akan dihitung rata-rata yang dihasilkan sesuai periode pengamatan.

$$\text{Return Portofolio} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

NAB_t = NAB pada periode t

NAB_{t-1} = NAB pada periode t-1

2. Sharpe index

Sharpe index adalah metode pengukuran kinerja suatu portofolio yang dikemukakan oleh William Sharpe. Indeks ini melakukan pengukuran dengan berdasar atas *premium risk*. *Premium risk* sendiri yaitu selisih dari rata-rata return investasi sekuritas dengan rata-rata return investasi bebas risiko (suku bunga SBI). Jadi Sharpe index ini merupakan perbandingan antara *premium risk* dengan standar deviasi. Standar deviasi adalah total dari risiko suatu portofolio, yang mana adalah *systematic risk* dan *unsystematic risk*. Setelah memperoleh nilai sharpe, maka selanjutnya dicari rata-rata nilai sharpe yang dihasilkan sesuai periode pengamatan.

$$sp = (rp - rf) / \sigma p$$

sp = Sharpe portofolio

rp = return reksadana dalam suatu periode

rf = return investasi bebas resiko dalam suatu periode (SBI)

σp = Standar deviasi return portofolio dalam suatu periode

3. Treynor Index

Treynor index adalah suatu metode pengukuran portofolio yang ditemukan Jack Treynor. Sebenarnya pengukuran metode treynor ini hampir sama dengan metode sharpe. Namun, hal yang berbeda adalah pembagiannya, yaitu menggunakan beta, yang mana beta sendiri merupakan *systematic risk*. *Systematic risk* ini adalah resiko yang tidak bisa dihilangkan, yaitu *market risk*. Dalam model ini basic risk-adjusted yang digunakan adalah risiko sistematis. Dalam penelitian ini risiko pasar yang akan digunakan dalam menghitung nilai treynor adalah IHSG untuk reksa dana saham, lalu indeks obligasi Indonesia tenor 3 tahun untuk reksa dana pendapatan tetap, dan untuk reksa dana campuran sendiri menggunakan rata-rata kedua indeks tersebut. Setelah mendapat nilai treynor, maka akan dicari rata-rata nilai yang dihasilkan sesuai periode pengamatan.

$$TP = (Rp - Rf) / \beta p$$

Tp = Indeks Treynor reksadana

Rp = rata-rata return portofolio pada suatu periode

Rf = rata-rata tingkat bunga bebas risiko pada suatu periode (SBI)

Bp = beta portofolio

4. Jensen index

Jensen index ini merupakan metode yang dikemukakan oleh Michael Jensen. Menurut Tandelilin (2001) metode ini memperlihatkan selisih antara tingkat *actual return* portofolio dengan tingkat *expected return* jika portofolio berada pada *capital market line*. Metode Jensen dan Treynor ini sama – sama menggunakan *security market line* untuk menghasilkan persamaan. Dalam penelitian ini risiko pasar yang akan digunakan dalam menghitung nilai jensen adalah IHSG untuk reksa dana saham, lalu indeks obligasi Indonesia tenor 3 tahun untuk reksa dana pendapatan tetap, dan untuk reksa dana campuran sendiri menggunakan rata-rata kedua indeks tersebut Setelah mendapat nilai jensen setiap tahunnya, maka akan dicari rata-rata nilai jensen yang dihasilkan sesuai periode pengamatan.

$$j p = r p - [r f + \beta p (r m - r f)]$$

$j p$ = Hasil Kinerja menggunakan metode *Jensen*

$r p$ = rata-rata *return* portofolio selama periode pengamatan

$r f$ = rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan (SBI)

$r m$ = rata-rata *return market* (IHSG / Indeks Obligasi)

βp = *beta* portofolio

Analisis Data

Analisis ini menggunakan software SPSS dan Microsoft Excel untuk melakukan pencatatan, perhitungan dan analisis. Analisis yang dilakukan yaitu analisis deskriptif, uji normalitas dan analisis independent sample t-test untuk data normal dan uji Man-Whitney test untuk data tidak normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

1. Reksadana Saham

Jumlah reksa dana saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 54. Masing-masing terdiri dari 27 reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan 27

reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing. Periode pengamatan dilakukan selama tiga tahun yaitu tahun 2015-2017. Dibawah ini adalah statistik deskriptif dari sampel tersebut.

Rata-rata return yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah 0.006 dan 0.005. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata return yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana saham, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing.

Rata-rata nilai sharpe yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah -1.76 dan -1.875. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata nilai sharpe yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana saham, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing.

Rata-rata nilai treynor yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah -0.07 dan -0.059. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata nilai treynor yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana saham, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal.

Rata-rata nilai jensen yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah -0.003 dan -0.002. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata nilai jensen yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana saham, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal.

2. Reksadana pendapatan tetap

Jumlah reksa dana pendapatan tetap yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 46. Masing-masing terdiri dari 23 reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan 23 reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing. Periode pengamatan dilakukan selama tiga tahun yaitu 2015-2017. Dibawah ini adalah statistik deskriptif dari sampel tersebut.

Rata-rata return yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah 0.007 dan 0.006. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata return yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana pendapatan tetap, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing.

Rata-rata nilai sharpe yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah -33.715 dan -5.715. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata nilai sharpe yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana pendapatan tetap, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing mampu unggul dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal.

Rata-rata nilai treynor yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah 2.685 dan 0.082. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata nilai treynor yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana pendapatan tetap, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing.

Rata-rata nilai jensen yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah -0.048 dan -0.053. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata nilai jensen yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana pendapatan tetap, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing.

3. Reksadana Campuran

Jumlah reksa dana pendapatan tetap yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 38. Masing-masing terdiri dari 19 reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan 19 reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing. Periode pengamatan yaitu dari tahun 2015-2017. Dibawah ini adalah statistik deskriptif dari sampel tersebut.

Rata-rata return yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah 0.006 dan 0.005. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata nilai return yang dihasilkan pada periode 2015-2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana campuran, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing.

Rata-rata nilai sharpe yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut–turut adalah -0.066 dan -0.069. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata nilai sharpe yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana campuran, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal mampu unggul dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing.

Rata-rata nilai treynor yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah 3.232 dan 0.301. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa nilai treynor yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana campuran, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing.

Rata-rata nilai jensen yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah -0.048 dan -0.053. Dari hasil tersebut bisa dilihat bahwa rata-rata nilai jensen yang dihasilkan pada periode 2015–2017, menunjukkan bahwa pada kategori reksa dana campuran, produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal mampu unggul sedikit dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan uji beda, yaitu uji Man-Whitney test karena data tidak normal.

1. Perbedaan kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal

Uji beda Man-Whitney test dilakukan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan 4. Yaitu untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal.

Hipotesis	Sig.	Ket.	Keputusan
H1	0.77	>0.05	H1 ditolak
H2	0.07	>0.05	H2 ditolak
H3	0.28	>0.05	H3 ditolak
H4	0.66	>0.05	H4 ditolak

Diolah dari SPSS

Dari hasil uji Man-Whitney test tersebut memberikan hasil, bahwa hipotesis 1 sampai dengan 4 memberikan nilai signifikansi >0.05. Hal tersebut mempunyai kesimpulan sebagai berikut:

1. Ho diterima dan H1 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan return.
2. Ho diterima dan H2 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan indeks sharpe.
3. Ho diterima dan H3 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan indeks treynor.

4. Ho diterima dan H4 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan jensen.
2. Perbedaan kinerja reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal

Uji beda Man-Whitney test dilakukan untuk menguji hipotesis 5 sampai dengan 8. Yaitu untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal.

Hipotesis	Sig.	Ket.	Keputusan
H5	0.1	>0.05	H5 ditolak
H6	0.03	<0.05	H6 diterima
H7	0.11	>0.05	H7 ditolak
H8	0.52	>0.05	H8 ditolak

Diolah dari SPSS

Dari hasil uji Man-Whitney test tersebut memberikan hasil, bahwa hipotesis 5, 7, dan 8 memberikan nilai signifikansi >0.05, sedangkan hipotesis 6 mempunyai nilai signifikansi <0.05. Hal tersebut mempunyai kesimpulan sebagai berikut:

1. Ho diterima dan H5 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan return.
2. Ho ditolak dan H6 diterima, yangmana berarti ada perbedaan kinerja antara reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan indeks sharpe.
3. Ho diterima dan H7 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan indeks treynor.

4. Ho diterima dan H8 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan jensen.
3. Perbedaan kinerja reksa dana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal.

Hipotesis	Sig.	Ket.	Keputusan
H9	0.97	>0.05	H9 ditolak
H10	0.03	<0.05	H10 diterima
H11	0.052	>0.05	H11 ditolak
H12	0.52	>0.05	H12 ditolak

Diolah dari SPSS

Dari hasil uji Man-Whitney test untuk hipotesis 9-12 memberikan hasil bahwa hipotesis 9,11 dan 12 memberikan nilai signifikansi >0.05, sedangkan hipotesis 10 mempunyai nilai signifikansi <0.05. Hal tersebut mempunyai kesimpulan sebagai berikut:

1. Ho diterima dan H9 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan return.
2. Ho ditolak dan H10 diterima, yangmana berarti ada perbedaan kinerja antara reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan indeks sharpe.
3. Ho diterima dan H11 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan indeks treynor.
4. Ho diterima dan H12 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan jensen.

PEMBAHASAN

1. Perbandingan kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal

Hasil pengujian hipotesis 1 sampai 4 mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0.05. Dengan demikian semua hipotesis 1 sampai 4 ditolak. Yangmana memberikan kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan antara kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal baik menggunakan perhitungan return, indeks sharpe, treynor, dan jensen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang pernah dilakukan oleh Zainul (2014). Dimana pada penelitian tersebut, menghasilkan kesimpulan bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola manajer asing dan lokal dengan semua metode yang digunakan. Berbeda dengan penelitian Shuklak dan Inwegen (1995), yangmana mempunyai kondisi berbeda, dikarenakan penelitian tersebut membandingkan kinerja manajer lokal dan asing namun mereka berdomisili di dua Negara berbeda, maka hasilnya memiliki kesimpulan bahwa adanya perbedaan kinerja antara manajer asing dan lokal dengan menggunakan semua metode. Penelitian sebelumnya juga pernah dilakukan Ferreira (2017) dengan membandingkan kinerja antara manajer investasi asing dan lokal dengan mengikutsertakan variabel-variabel kontrol yang diduga akan mempengaruhi return. Hasilnya, bahwa rata-rata kinerja reksa dana dari masing-masing manajer investasi lokal dan asing sama. Kinerja yang sama ini bisa saja dikarenakan bahwa sebenarnya manajer investasi asing dan lokal mempunyai preferensi yang sama dalam pemilihan saham untuk menyusun portofolio reksa dananya. Penelitian yang pernah dilakukan Covrig (2014) menyatakan, bahwasannya manajer investasi sama-sama akan memilih saham yang memberikan kinerja yang bagus dengan melihat dari return ataupun potensi dari perusahaan tersebut seiring berjalan.

Untuk Indonesia sendiri, manajer investasi asing dan lokal mempunyai kedudukan yang sama di Indonesia. Kondisi tersebut pada akhirnya juga akan menyebabkan para manajer investasi berkecimpung dalam kondisi pasar modal yang sama. Komposisi portofolio yang memang hanya tersusun berdasarkan saham-saham lokal juga menjadi faktor yang bisa menjadikan rata-rata kinerja diantara keduanya tidak berbeda secara signifikan.

2. Perbandingan kinerja reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal

Hasil pengujian hipotesis 5,7, dan 8 mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0.05. Sedangkan hipotesis 6 mempunyai nilai signifikansi <0.05 . Sehingga hal tersebut mempunyai arti bahwa tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang dikola oleh manajer investasi asing dan lokal menggunakan perhitungan return, treynor, dan jensen. Namun ada perbedaan kinerja saat dihitung menggunakan perhitungan sharpe. Penelitian terdahulu pernah dilakukan oleh Agussalim et al. (2017) yangmana penelitian tersebut membandingkan kinerja reksa dana konvensional dan syariah. Hasilnya bahwa pada perbandingan menggunakan perhitungan return dan sharpe diperoleh hasil bahwa tidak ada perbedaan di kedua kategori reksa dana, namun melalui perhitungan treynor dan jensen, ada perbedaan di antara dua kategori tersebut. Jadi perbedaan yang bisa timbul dari metode perhitungan kinerja tersebut dalam melakukan perbandingan bisa terjadi, dikarenakan asumsi-asumsi yang berbeda pada empat metode perhitungan yang ada (Zainul, 2014).

Perbedaan tersebut adalah seperti, metode return yang hanya mengasumsikan pada tingkat imbal hasil tanpa risiko yang ada. Untuk perhitungan sharpe sendiri memperhitungkan return atas risiko total, sedangkan perhitungan treynor memperhitungkan return atas risiko pasar. Lalu indeks Jensen adalah gambaran seberapa banyak banyak portofolio ‘mengalahkan pasar’. Indeks yang bernilai positif berarti portofolio memberikan return yang lebih besar dari return harapannya (berada diatas garis pasar sekuritas) sehingga merupakan hal yang bagus karna portofolio mempunyai return yang relatif tinggi untuk tingkat risiko sistematisnya

Perbedaan nilai sharpe yang terjadi pada reksa dana pendapatan tetap ini bisa dilihat dari rata-rata nya yang berbeda cukup jauh. Adanya 3 reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dengan menghasilkan nilai negatif yang sangat besar membuat hal tersebut terjadi. Nilai sharpe negatif yang terlalu besar tersebut juga menunjukkan bahwasannya rata-rata return dari reksa dana sangat kecil pada 3 tahun periode pengamatan tersebut. Untuk perhitungan lain dengan menggunakan return, treynor, dan jensen tidak ada perbedaan yang signifikan, karena memang rata-rata yang dihasilkan hampir seimbang untuk masing-masing nilai yang diperoleh. Berarti

perbedaan yang terjadi dalam kategori reksa dana ini hanya pada poin kebijakan diversifikasi untuk masing-masing reksa dana, dimana ada sebagian kecil dari reksa dana tersebut kurang terdiversifikasi dengan baik sehingga menimbulkan perbedaan nilai sharpe yang cukup besar jika dilakukan perhitungan rata-rata secara keseluruhan untuk sampel yang diteliti.

3. Perbandingan kinerja reksa dana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal

Hasil pengujian hipotesis 9,11, dan 12 mempunyai nilai signifikansi lebih dari 0.05. Sedangkan hipotesis 10 mempunyai nilai signifikansi <0.05 . Hasil ini sama dengan reksa dana jenis pendapatan tetap, yaitu hampir dari semua metode perhitungan tidak ada perbedaan yang signifikan. Namun ada 1 metode yang memperlihatkan hasil bahwa ada perbedaan antar manajer investasi asing dan lokal, yaitu indeks sharpe. Pada jenis reksa dana ini, nilai indeks sharpe antara reksa dana manajer asing dan lokal berbeda. Nilai sharpe yang berbeda diantara kedua manajer ini juga dikarenakan perbedaan rata-rata yang sangat besar. Nilai sharpe reksa dana manajer investasi lokal 12 sedangkan manajer asing hanya -3. Jadi manajer lokal sangat lebih baik dalam memberikan kompensasi atas risiko total dibandingkan manajer investasi asing. Perlu diingat juga seperti hasil penelitian pada reksa dana pendapatan tetap, bahwa tidak konsistennya metode tersebut dalam melakukan perbandingan bisa terjadi, dikarenakan asumsi-asumsi yang berbeda pada empat metode perhitungan tersebut (Zainul, 2014). Perbedaan nilai sharpe tersebut berarti juga menandakan bahwa tingkat rata-rata volatilitas return antar reksa dana manajer investasi asing dan lokal berbeda cukup signifikan. Kondisi reksa dana campuran ini juga berarti berlawanan dengan asumsi Jagric (2007) yang berkata bahwa ranking kinerja untuk nilai sharpe dan treynor relatif selalu sama. Penelitian pada reksa dana campuran ini dapat memberikan kesimpulan yang menandakan bahwa, adanya sebagian reksa dana yang belum terdiversifikasi dengan baik, sehingga menimbulkan perbedaan ranking kinerja antara nilai sharpe dan treynor.

Walaupun begitu, secara keseluruhan bisa diambil kesimpulan jika sebenarnya hampir tidak ada perbedaan yang sangat signifikan antara kinerja manajer investasi asing dan lokal di Indonesia. Dikarenakan pula kondisi pasar yang sama-sama berada di Indonesia sehingga berhadapan dengan regulasi yang juga sama. Pilihan berbagai macam sekuritas

untuk penyusunan portofolio juga bisa dikatakan sama, sehingga tinggal bagaimana strategi dari masing-masing manajer investasi untuk menyusun portofolio secara pas sehingga akhirnya mampu menghasilkan return tinggi dengan tingkat risiko serendah mungkin.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan, maka kesimpulan yang bisa didapat adalah sebagai berikut:

1. Jika dilihat dari perbandingan kinerja menggunakan perhitungan return, reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal sedikit lebih baik dibandingkan reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing. Hasil tersebut tercermin pada semua kategori reksa dana saham, pendapatan tetap, dan campuran.
2. Untuk kategori reksa dana saham, manajer investasi lokal mampu unggul pada perolehan nilai return dan sharpe yang dimiliki, namun perolehan nilai jensen dan treynor mereka kalah dengan manajer investasi asing.
3. Untuk kategori reksa dana pendapatan tetap, manajer investasi lokal mampu unggul pada perolehan nilai return, treynor, dan jensen. Namun perolehan nilai sharpe mereka kalah dengan manajer investasi asing.
4. Untuk kategori reksa dana campuran, manajer investasi lokal mendominasi di semua aspek perhitungan. Nilai return, sharpe, treynor, dan jensen semuanya lebih baik jika dibandingkan dengan manajer investasi asing.
5. Metode pengujian kinerja menggunakan asumsi-asumsi yang berbeda, sehingga akan terjadi kemungkinan perbedaan ranking kinerja pada satu metode dengan yang lain.
6. Hasil uji beda untuk reksa dana saham, menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan secara keseluruhan antara kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan return, sharpe, terynor, dan jensen.
7. Hasil uji beda untuk reksa dana pendapatan tetap, menunjukkan bahwa ada 1 perbedaan kinerja antara manajer investasi lokal dan asing jika dilihat dari nilai sharpe yang diperoleh. Sedangkan menurut perhitungan return, treynor, dan jensen tidak ada perbedaan diantara keduanya.

8. Hasil uji beda reksa dana campuran, menunjukkan bahwa ada 1 perbedaan kinerja antara manajer investasi lokal dan asing jika dilihat dari nilai sharpe yang diperoleh. Sedangkan menurut perhitungan return, treynor, dan jensen tidak ada perbedaan diantara keduanya

Berdasarkan ringkasan tersebut, bisa dikatakan bahwa praktis memang hampir tidak ada perbedaan yang sangat signifikan antara kinerja reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing dari ketiga kategori reksa dana yang ada. Walaupun memang ada 2 kategori yang memunculkan perbedaan pada nilai sharpe yang diperoleh, hal tersebut menandakan bahwa perbedaan terjadi pada strategi diversifikasi antar manajer asing dan lokal. Namun secara keseluruhan bisa dikatakan tidak ada perbedaan yang signifikan diantara keduanya. Karena memang para manajer investasi tersebut memanfaatkan kondisi pasar modal yang sama-sama berada di Indonesia. Bahkan manajer investasi lokal bisa dikatakan hampir lebih baik di semua metode perhitungan jika dibandingkan manajer investasi asing. Hal tersebut menandakan bahwa manajer investasi lokal juga mampu bersaing di tengah persaingan ketat perusahaan antar manajer investasi yang bermain di pasar modal.

SARAN

1. Bagi investor, anda dapat memilih produk reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal sesuai dengan favorit anda. Pertimbangan yang bisa dilakukan tentu dengan melihat kinerja historis dari manajer investasi tersebut. Hanya melihat return saja tidak akan mencerminkan kinerja secara mendalam, jadi alangkah lebih baiknya juga melihat dari sisi risiko yang muncul dari jenis reksa dana yang akan dibeli.
2. Untuk penelitian selanjutnya, bisa melakukan analisis kinerja dengan variabel lain seperti market timing, modified sharpe ratio dll. Dalam melakukan penelitian selanjutnya juga bisa menggunakan objek dengan membandingkan kinerja manajer investasi asing dan lokal namun pada kategori reksa dana syariah.
3. Untuk para manajer investasi, manajer investasi harus terus berupaya memunculkan produk dengan komposisi portofolio yang terbaik, tentunya untuk menarik investor

agar lebih banyak terjun ke sektor investasi reksa dana, dan upaya untuk manajer investasi bisa terus bersaing di industr reksa dana ini

DAFTAR PUSTAKA

- Agussalim, M., Limakrisna, N. and Ali, H., 2017. Mutual Funds Performance: Conventional and Sharia Product. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(4).
- Bodie, Z., A. Kane, & A.J. Marcus. 2014. *Investments*. Ninth Edition. McGraw- Hill Education (Asia). Jakarta: Salemba Empat
- Choudhary, D.V. and Chawla, P.S., 2014. Performance Evaluation of Mutual Funds: A Study of Selected Diversified Equity Mutual Funds in India. In *International Conference on Business, Law and Corporate Social Responsibility* (Vol. 2, No. 10).
- Covrig, V., Lau, S.T. and Ng, L., 2006. Do domestic and foreign fund managers have similar preferences for stock characteristics? A cross-country analysis. *Journal of International Business Studies*, 37(3), pp.407-429.
- Ferdian, I.R. and Dewi, M.K., 2007, August. The performance analysis of Islamic mutual funds— A comparative study between Indonesia and Malaysia. In *International Conference on Islamic Capital Markets* (pp. 27-29).
- Ferreira, M.A., Matos, P., Pereira, J.P. and Pires, P., 2017. Do locals know better? A comparison of the performance of local and foreign institutional investors. *Journal of Banking & Finance*, 82, pp.151-164.
- Jagric, T., Podobnik, B., Strasek, S. and Jagric, V., 2007. Risk-adjusted performance of mutual funds: some tests. *South-eastern Europe journal of Economics*, 5(2).
- Mansor, F. and Bhatti, M.I., 2011. The Islamic mutual fund performance: New evidence on market timing and stock selectivity. In *2011 International Conference on Economics and Finance Research IPEDR* (Vol. 4).

- Manurung, A.H. 2007. *Panduan Lengkap Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: Kompas, Media Nusantara
- Nitish, B., Sawkut, R., Boopen, S., Vinesh, S. and Suraj, F., 2009. Analyzing Mutual Funds Performance: The Case of Emerging Mauritian Economy. *IUP Journal of Financial Economics*, 7(2), p.47.
- Redman, A.L., Gullett, N.S. and Manakyan, H., 2000. The performance of global and international mutual funds. *Journal of Financial and strategic Decisions*, 13(1), pp.75-85.
- Rumintang, A.G. and Azhari, M., 2015. Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Dan Reksa Dana Saham Syariah Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Dan Jensen Pada Tahun 2014. *eProceedings of Management*, 2(2).
- Shukla, R.K. and Van Inwegen, G.B., 1995. Do locals perform better than foreigners?: An analysis of UK and US mutual fund managers. *Journal of Economics and Business*, 47(3), pp.241-254.
- Tandelilin, E. 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE-Yogyakarta: Yogyakarta
- Zainul, Z.R., *Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham yang Dikelola Perusahaan Investasi Lokal dan Asing di Indonesia* (Master's thesis).