

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



Disusun dalam rangka menyusun skripsi

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**

SKRIPSI

Ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar sarjana strata-1 di Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Ditulis oleh:

Nama : Novel Arian

Nomor Mahasiswa : 14311515

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2018

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 8 April 2018

Penulis,



Novel Arian

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

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI



Yogyakarta, 6 April 2018

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen pembimbing,



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

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

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

Disusun Oleh : **NOVEL ARIAN**

Nomor Mahasiswa : **14311515**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Jum'at, tanggal: 11 Mei 2018

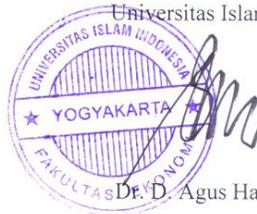
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Dwi Praptono Agus Hardjito, Dr., M.Si., CFP.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

MOTTO

“Janganlah engkau bersedih, sesungguhnya Allah bersama kita”

(QS. At-taubah: 40)

“Saya bukan gagal 9.955 kali, saya hanya menemukan 9.955 cara yang tak tepat”

(Thomas Alva Edison)

“Hidup akan lebih indah, jika kamu sudah mampu menertawakan dirimu sendiri”

(Bambang Pamungkas)

ABSTRAK

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.*

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. .*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Puji syukur kepada Allah SWT, karena atas rahmat dan hidayahNya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir dengan judul “**Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Yang Dikelola Oleh Manajer Investasi Asing dan Manajer Investasi Lokal di Indonesia Periode 2015-2017**”. Tugas akhir ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat pendidikan S-1 di Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.

Terselesaikannya tugas akhir ini tidak lepas dari bantuan semua pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Nandang Sutrisno, SH., M.Hum., LL.M., Ph.D.Selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
2. Dr. D. Agus Harjito, M.Si. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Arif Singapurwoko SE., MBA. Selaku Dosen Pembimbing Skripsi, yang senantiasa meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan masukan kepada penulis.
4. Seluruh Dosen Program Studi Manajemen yang telah banyak memberikan ilmunya kepada penulis.
5. Anwar S. dan Sri Mulyani selaku orang tua penulis yang selama ini selalu mengiringi langkah penulis dan tidak pernah lelah memberikan motivasi serta doa dan dukungan.

6. Bagus Aditya selaku kakak kandung penulis yang memberikan keceriaan dan semangat kepada penulis;
7. Sahabat saya Amel, Dira, Dewi, Fikky, Imam, Ulin, Heggi, Yusril, Celestial dll. yang selalu menjadi penghibur dan penyemangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Teman-teman Manajemen angkatan 2014 yang telah membantu penulis dalam penyusunan skripsi ini.
9. Semua pihak yang telah membantu penyusunan skripsi ini baik langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan pada penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga skripsi ini dapat berguna bagi penulis sendiri maupun pihak lain yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 8 April 2018

Novel Arian

DAFTAR ISI

Halaman Judul Skripsi.....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Halaman Motto	vi
Abstrak.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Investasi	13
2.2 Faktor Pendorong Investasi	13
2.3 Pasar Modal	14
2.4 Pengertian Reksa Dana	16
2.5 Istilah Pada Reksa Dana	18
2.6 Macam-Macam Reksa Dana.....	19
2.7 Pihak yang Terlibat Dalam Reksa Dana	22
2.8 Risiko dan Return	24
2.9 Pemilihan Reksa Dana.....	29
2.10 Penelitian Terdahulu	31
2.11 Kerangka Pemikiran.....	39

2.12 Hipotesis Penelitian	40
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Populasi dan Sampel	42
3.2 Jenis dan Sifat Penelitian	43
3.3 Metode Pengumpulan Data dan Sumber Data	43
3.4 Variabel Operasional Penelitian	44
3.5 Analisis Data	47
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Statistik Deskriptif	50
4.2 Uji Normalitas	58
4.3 Uji Hipotesis	61
4.4 Pembahasan	68
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	74
5.2 Saran	76
DAFTAR PUSTAKA	77

DAFTAR TABEL

1.1 Tabel 10 Besar AUM Tertinggi	5
4.1.1 Hasil Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham.....	51
4.1.2 Hasil Statistik Deskriptif Reksa Dana Pendapatan Tetap.....	54
4.1.3 Hasil Statistik Deskriptif Reksa Dana Campuran.....	56
4.2.1 Hasil Uji Normalitas Reksa Dana Saham	59
4.2.2 Hasil Uji Normalitas Reksa Dana Pendapatan Tetap	60
4.2.3 Hasil Uji Normalitas Reksa Dana Campuran	61
4.3.1 Hasil Uji Hipotesis Reksa Dana Saham.....	63
4.3.2 Hasil Uji Hipotesis Reksa Dana Pendapatan Tetap	65
4.3.3 Hasil Uji Hipotesis Reksa Dana Campuran	67

DAFTAR GAMBAR

1. Grafik AUM Reksa Dana.....	3
2. Kerangka Pemikiran.....	39

DAFTAR LAMPIRAN

1. Peringkat Rata-Rata Return Reksa Dana Saham 2015-2017	81
2. Peringkat Rata-Rata Sharpe Reksa Dana Saham 2015-2017	82
3. Peringkat Rata-Rata Treynor Reksa Dana Saham 2015-2017	84
4. Peringkat Rata-Rata Jensen Reksa Dana Saham 2015-2017	85
5. Peringkat Rata-Rata Return Reksa Dana Pendapatan Tetap 2015-2017	87
6. Peringkat Rata-Rata Sharpe Reksa Dana Pendapatan Tetap 2015-2017	88
7. Peringkat Rata-Rata Treynor Reksa Dana Pendapatan Tetap 2015-2017	90
8. Peringkat Rata-Rata Jensen Reksa Dana Pendapatan Tetap 2015-2017	91
9. Peringkat Rata-Rata Return Reksa Dana Campuran 2015-2017	93
10. Peringkat Rata-Rata Sharpe Reksa Dana Campuran 2015-2017	94
11. Peringkat Rata-Rata Treynor Reksa Dana Campuran 2015-2017	95
12. Peringkat Rata-Rata Jensen Reksa Dana Campuran 2015-2017	97
13. Return IHSG	98
14. Index Obligasi	98
15. Index Campuran	99
16. Ouput Uji Normalitas SPSS Reksa Dana Saham	99
17. Ouput Uji Normalitas SPSS Reksa Dana Pendapatan Tetap	100
18. Ouput Uji Normalitas SPSS Reksa Dana Campuran	100
19. Ouput Uji Man-Whitney Test SPSS Reksa Dana Saham	101
20. Ouput Uji Man-Whitney Test SPSS Reksa Dana Pendapatan Tetap	102
21. Ouput Uji Man-Whitney Test SPSS Reksa Dana Campuran	103

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sekarang ini banyak sekali pilihan yang bisa diambil oleh seseorang jika ingin melakukan sebuah investasi. Kondisi masa depan yang penuh dengan ketidakpastian tentu menyebabkan perlunya berinvestasi sejak awal. Dengan begitu, sedikit pengorbanan yang seseorang lakukan untuk menunda penggunaan dana yang dimiliki sekarang, akan berdampak pada keuntungan lebih di masa yang akan datang (Choudary, 2014). Tentunya juga investasi yang dilakukan harus sesuai dengan kondisi keuangan yang dimiliki dan preferensi resiko dari masing-masing individu. Karena setiap instrument investasi masing-masing punya resiko tersendiri, maka memikirkan secara matang untuk memilih dan merencanakan instrument investasi sesuai karakteristik individu adalah mutlak dilakukan.

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

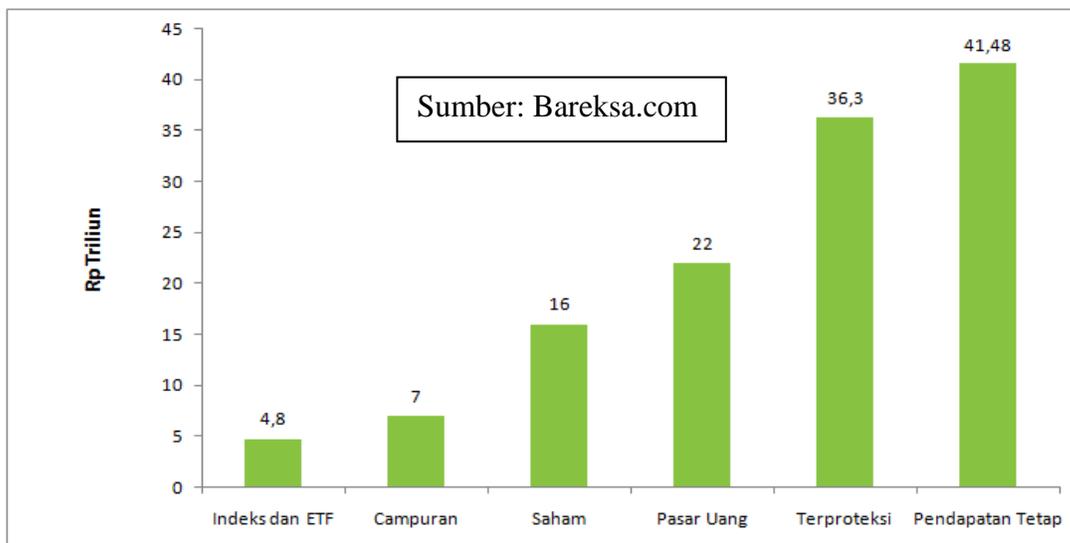
tersedia. Oleh karena itu, kehadiran reksadana akan lebih mudah untuk membantu para calon investor melakukan kegiatan diversifikasi tersebut.

Secara garis besar, pengertian dari reksadana sendiri adalah suatu wadah yang berfungsi untuk menghimpun dana dari calon investor, agar nantinya dana tersebut dikelola oleh seorang manajer investasi dan diinvestasikan dalam suatu portofolio efek (UU Pasar Modal Nomor 8 Bab IV 1995). Portofolio efek yang dikelola manajer investasi reksadana sendiri terdiri dari berbagai jenis instrument. Mulai dari saham, obligasi, atau campuran dll. Tidak hanya hal tersebut, investor pun bisa memilih berbagai instrument investasi tersebut dari kategori reksadana yang bersifat konvensional ataupun syariah. Sehingga reksadana ini sangat cocok bagi investor yang minim pengetahuan seputar investasi dan ingin mencoba berinvestasi di berbagai instrumen dengan aman. Karena investor hanya perlu menempatkan dananya, lalu dana tersebut akan dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan dalam portofolio efek yang sudah terdiversifikasi. Secara singkat reksa dana akan memberikan 5 keuntungan, yaitu dikelola oleh manajemen profesional, investasi yang terdiversifikasi, transparansi informasi, bersifat likuid, dan biaya terjangkau (Agussalim, 2017)

Reksadana sendiri, secara umum ada 5 jenis, yaitu reksadana saham, pasar uang, pendapatan tetap, campuran, dan terproteksi. Menurut Bareksa data menunjukkan bahwasannya total AUM reksadana tercatat naik mencapai 127.58 triliun pada periode Desember 2016-Desember 2017. Namun yang menarik dilihat adalah bagaimana NAB reksadana pendapatan tetap menjadi sektor yang paling tinggi tumbuh, yaitu sekitar

Rp41,48 triliun tertinggi dibanding jenis reksadana lain. Sedangkan AUM reksadana saham mempunyai total peningkatan AUM sebesar Rp16 triliun. Walaupun begitu reksa dana saham masih mempunyai AUM tertinggi diantara yang lain karena sifat investasi saham yang *high risk* dan *high return* sehingga masih menjadi favorit. Selain itu, ada juga sektor reksadana yang menarik menjadi sorotan sepanjang tahun 2017, yaitu reksadana campuran. Bahkan Direktur Investasi Sucorinvest Asset Management juga berpendapat, bahwasannya kondisi pasar jika dicermati secara baik, akan terlihat jika reksadana campuran ini berkinerja paling bagus diantara reksadana lainnya. Sehingga hal tersebut diprediksi akan menambah jumlah peminat yang akan mencoba masuk dalam sektor reksadana ini. Sehingga total NAB yang akan dimiliki oleh sektor reksadana ini diprediksi akan meningkat di tahun – tahun selanjutnya (investasi.kontan.id).

Gambar 1.1
Grafik AUM Reksa Dana



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.

Menurut Rudiyanto, setidaknya ada 3 hal penting untuk menjadi pertimbangan saat memilih manajer investasi, yaitu kelegalan, kemampuan, dan kualitas pelayanan (Kompas.com 24/11/15). Pertama terkait definisi legal adalah perusahaan investasi harus resmi terdaftar di bawah naungan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sebab semua aktivitas yang berkaitan dengan penghimpunan dana investor untuk dikelola di pasar modal harus mempunyai status kelegalan dari OJK. Menurut data yang penulis peroleh dari situs Bareksa.com, sampai saat ini setidaknya data terakhir menunjukkan ada 89 manajer investasi yang telah terdaftar dan berstatus legal, dengan rincian jumlah sekitar 15 manajer investasi asing dan sisanya sebesar 74 adalah manajer investasi lokal. Lalu terkait aspek kemampuan adalah memastikan kompetensi dari manajer investasi. Kompetensi atau kinerja bisa diukur melalui indikator data historis seperti jangka waktu perusahaan manajer investasi sudah beroperasi dan seberapa besar dana kelolaan (AUM) yang dimiliki oleh

perusahaan setiap tahunnya. Selanjutnya terkait aspek kualitas pelayanan adalah memastikan kehandalan pelayanan manajer investasi terhadap para calon investor,

Persaingan manajer investasi sendiri saat ini cukup ketat terjadi. Dari data yang penulis himpun dari Portal Reksa Dana bahwasannya manajer investasi dengan AUM tertinggi per 2017 adalah PT Schroder investment yang notabnya adalah manajer investasi asing, lalu diikuti oleh manajer investasi lokal seperti Mandiri Manajemen dan Batavia Prosperindo. Hal tersebut menunjukkan bahwa, walaupun manajer investasi asing yang total hanya ada sekitar 17% dari total manajer investasi yang beroperasi di Indonesia, namun salah satu dari mereka bahkan mampu menempati peringkat tertinggi dalam indeks berdasarkan AUM yang dimiliki. Tentu ini mencerminkan bahwa investor yang ada di Indonesia juga mempercayai beberapa perusahaan investasi asing dalam menempatkan dananya.

Tabel 1.1
10 Besar MI AUM Tertinggi

No	MI	AUM	Kategori
1	Schroder Investment Management Indonesia, PT	43,726,321,581,966	Asing
2	Mandiri Manajemen Investasi, PT	33,919,640,748,988	Lokal
3	Bahana TCW Investment Management, PT	31,588,546,356,561	Lokal
4	Batavia Prosperindo Aset Manajemen, PT	28,998,544,234,068	Lokal
5	BNI Asset Management, PT	17,368,144,333,270	Lokal
6	BNP Paribas Investment Partners, PT	15,815,105,455,547	Asing
7	Danareksa Investment Management, PT	15,661,660,814,340	Lokal
8	Manulife Aset Manajemen Indonesia, PT	14,943,325,508,232	Lokal
9	Sinarmas Asset Management, PT	13,379,917,493,949	Lokal
10	Trimegah Asset Management, PT	10,890,447,415,138	Lokal

Adanya manajer investasi asing yang ikut andil dalam industri reksa dana di Indonesia, maka akan menimbulkan ketatnya persaingan di antara para manajer investasi untuk memperoleh kepercayaan dari para calon investor. Dengan demikian, investor harus benar-benar teliti dalam melakukan pemilihan manajer investasi. Tentu yang paling penting dan utama bisa dilihat terlebih dahulu adalah dari segi kinerja yang dimiliki oleh suatu manajer investasi. Manajer investasi yang menjadi pilihan sudah seharusnya manajer investasi yang akan memberikan keuntungan. Tentunya hal tersebut bisa terjadi pada manajer investasi yang mampu melakukan pengelolaan dana secara baik dan menghasilkan produk kinerja reksadana yang selalu baik. Selain itu, melihat banyak dana yang dikelola oleh suatu manajer investasi juga dapat dijadikan sebagai pertimbangan. Karena hal tersebut mencerminkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari para investor terhadap suatu manajer investasi tersebut.

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 manajer 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 penilaian 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)

Penelitian kinerja reksadana dengan melibatkan metode seperti Sharpe, Treynor, dan Jensen pernah dilakukan. Tentunya penggunaan metode ini memang sudah sangat familiar digunakan, terlebih lagi untuk perbandingan kinerja suatu reksadana. Penelitian yang pernah dilakukan oleh Shukla dan Inwegen (1995) dengan membandingkan dua kinerja manajer investasi lokal (US) dan asing (UK). Dimana peneliti tersebut membandingkan kinerja reksadana manajer investasi yang berada di UK dan mempunyai produk reksadana dengan komposisi portofolio sekuritas di US, dengan manajer investasi berdomisili di US yangmana mempunyai produk reksadana dengan komposisi portofolio sekuritas di US. Hasilnya, bahwa menurut 3 metode tersebut ada perbedaan signifikan kinerja reksa dana yang dimiliki antara manajer investasi lokal (US) dan asing (UK). Manajer investasi US lebih baik kinerjanya dengan perhitungan 3 metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Penelitian lain terkait kinerja reksa dana saham yaitu dilakukan oleh Agussalim (2014). Penelitian tersebut membandingkan kinerja reksa dana saham konvensional dan

syariah menggunakan metode sharpe, jensen, treynor. Hasilnya bahwa tidak ada perbedaan kinerja reksa dana saham saat menggunakan perhitungan return dan sharpe, namun ada perbedaan saat menggunakan metode treynor dan jensen. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa perhitungan metode-metode tersebut dapat memberikan hasil yang berbeda. Berbeda sedikit dengan penelitian terdahulu, penelitian ini akan menambahkan objek penelitian lain, yaitu reksa dana pendapatan tetap dan campuran. Penelitian ini ingin menguji perbandingan kinerja kategori konvensional pada jenis reksa dana saham, pendapatan tetap, dan campuran yang dikelola oleh manajer asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan return, sharpe, treynor, dan jensen. Menguji kinerja dari suatu reksa dana sangat berguna untuk nantinya dijadikan referensi saat akan memilih produk reksa dana dari berbagai banyaknya pilihan manajer investasi lokal maupun asing di Indonesia. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penulis akan melakukan penelitian yang berjudul:

“Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Yang Dikelola Oleh Manajer Investasi Asing Dan Manajer Investasi Lokal Di Indonesia Periode 2015-2017”

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan *return*?

2. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Sharpe?
3. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Treynor?
4. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Jensen?
5. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan *return*?
6. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Sharpe?
7. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Treynor?
8. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Jensen?

9. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan *return*?
10. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Sharpe
11. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Treynor?
12. Apakah ada perbedaan antara kinerja reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Jensen?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan *return*.
2. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Sharpe.

3. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Treynor.
4. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Jensen.
5. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan *return*.
6. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Sharpe.
7. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Treynor.
8. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Jensen.
9. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan *return*.

10. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Sharpe.
11. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Treynor.
12. Untuk mengetahui perbedaan antara kinerja reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal dengan menggunakan perhitungan indeks Jensen.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain:

1. Sebagai informasi tambahan bagi investor dalam menentukan pilihan instrumen investasi pada reksadana, terlebih pada kategori reksadana saham, pendapatan tetap, dan campuran
2. Sebagai pertimbangan investor dalam memilih manajemen investasi yang sesuai dengan keinginan
3. Sebagai referensi untuk penelitian – penelitian selanjutnya terkait dengan reksadana

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumberdaya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Bodie et.al 2014). Hal tersebut berarti adalah mengorbankan sesuatu yang dianggap berharga sekarang dengan harapan mendapat keuntungan di masa depan. Ada 2 sektor yang biasanya menjadi tempat untuk investasi, yaitu asset riil dan asset keuangan. Aset riil sendiri adalah sektor investasi yang berwujud nyata, seperti tanah, rumah dll. Sedangkan aset keuangan sendiri biasanya dibagi dalam tiga kelompok instrumen, yaitu instrumen pendapatan tetap (utang), saham dan derivative. Kemudian, lebih lanjut instrumen tersebut bisa didapatkan melalui pasar modal ataupun pasar uang. Perbedaan dari keduanya adalah dilihat dari jangka waktu investasinya, yangmana pasar uang relatif sangat pendek, berbeda dengan pasar modal yang menyediakan instrumen investasi dengan jangka waktu investasi relatif lebih lama sehingga keuntungan yang didapat juga relatif tinggi.

2.2 Faktor Pendorong Investasi

Menurut Tandelilin (2001) ada beberapa faktor yang mendorong seseorang untuk melakukan investasi, yaitu:

1. Agar memperoleh taraf hidup yang baik di masa depan. Seseorang yang pandai akan berupaya agar taraf hidupnya dari waktu ke waktu menjadi lebih baik, atau

mencoba untuk mempertahankan tingkat pendapatannya yang dimiliki saat ini agar tetap stabil di masa depan.

2. Meminimalisir efek dari adanya inflasi. Mencoba berinvestasi dalam suatu instrumen yang ada, seseorang dapat menghindari dari inflasi yang akan menyebabkan adanya risiko penurunan nilai asset atau kekayaan yang dimiliki.
3. Keinginan agar dapat menghemat pajak. Beberapa negara mempunyai cara untuk menumbuhkan keinginan investasi pada masyarakatnya dengan memberikan suatu fasilitas perpajakan pada masyarakat yang berinvestasi di sektor-sektor usaha tertentu.

2.3 Pasar Modal

a. Definisi Pasar Modal

Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990, yang dimaksud dengan pasar modal yaitu suatu sistem keuangan yang terorganisasi, dengan semua yang ada di dalamnya, termasuk bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Jadi, pasar modal sendiri biasanya merupakan suatu wadah investasi dengan rata-rata jangka waktu investasi relatif panjang seperti instrumen berbentuk saham dan obligasi. Pasar modal yang bersifat likuid akan menarik para investor, karena investor dapat mencairkan sahamnya setiap waktu.

b. Instrumen Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa instrumen investasi dengan imbal hasil dan resiko yang berbeda. Bahkan juga terkait dengan hak yang dimiliki saat investor menanamkan dananya di instrumen – instrumen investasi yang ada di pasar modal. Menurut Tandililin (2001) Instrumen-instrumen di pasar modal adalah sebagai berikut :

1. Saham

Saham adalah surat berharga bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Secara umum saham mempunyai 2 jenis yaitu saham biasa dan saham preferen. Dari kedua saham tadi yang membedakan adalah hak yang dimiliki bagi para pemiliknya. Jenis investasi saham ini sangat diminati karena dapat menghasilkan keuntungan yang besar, walaupun juga diikuti dengan resiko yang tinggi pula.

2. Obligasi

Obligasi adalah surat bukti atas kepemilikan utang. Obligasi ini bisa dikatakan masuk dalam jenis utang jangka panjang, yangmana akan memperoleh bunga tetap pada setiap tahun. Obligasi ini dikenal dengan investasi pendapatan tetap. Walaupun pendapatan dari investasi ini relatif kecil, namun juga terlihat menarik dikarenakan resikonya yang kecil pula. Obligasi bisa dikeluarkan korporasi maupun pemerintah. Tentunya risiko lebih kecil ada pada obligasi pemerintah.

3. Reksa Dana

Reksa Dana adalah sebuah sertifikat yang menerangkan adanya seseorang yang menanam dana pada sebuah perusahaan investasi untuk selanjutnya diinvestasikan pada berbagai instrumen investasi yang tersedia. Dana akan dikumpulkan oleh perusahaan reksadana dari investor untuk selanjutnya lebih lanjut dikelola oleh manajer investasi untuk diinvestasikan dalam berbagai instrumen yang sudah tersusun di portofolio terdisversifikasi.

4. Derivatif

Derivatif adalah suatu instrumen investasi yang mempunyai karakteristik nilainya diturunkan dari suatu sekuritas lain. Hal tersebut membuat nilai dari sekuritas ini akan berhubungan erat dan dipengaruhi sekuritas yang menjadi acuannya. Contoh dari instrumen derivatif adalah seperti *futures*, *warrant* dll.

2.4 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

Suatu reksa dana merupakan sebuah tempat dimana beberapa pihak menempatkan dananya untuk diinvestasikan ke berbagai jenis produk reksadana. Sehingga pelaku-pelaku investasi pada reksadana bisa dalam bentuk individu maupun kelompok.

b) Dana ditempatkan pada berbagai instrumen investasi

Berbagai dana yang telah terkumpul di masing – masing manajer investasi tersebut akan diinvestasikan dalam berbagai instrumen – instrumen investasi seperti obligasi, saham dll. Manajer Investasi membuat komposisi portofolio dengan kisaran yang bervariasi, dan hal tersebut berdasarkan keinginan dan preferensi dari manajer investasi untuk mencapai tujuan investasinya.

c) Manajer Investasi sebagai pengelola Reksa Dana

Pengelola reksa dana adalah suatu manajer investasi yang mana artinya bisa suatu perusahaan atau lembaga. Tentunya dalam operasinya harus mempunyai izin resmi. Untuk di Indonesia sendiri kelegalan perusahaan investasi dapat diperoleh melalui verifikasi dari Otoritas Jasa Keuangan. Perusahaan investasi diwajibkan punya dua sisi kelegalan. Yaitu dari segi izin mengelola reksa dana dalam bentuk perusahaan dan individu yang juga harus terdaftar resmi dan punya izin untuk mengelola dana.

d) Dikategorikan instrumen investasi jangka menengah ataupun jangka panjang

Reksa dana bisa dibilang suatu instrumen jangka menengah dan jangka panjang karena berbagai jenis instrumen yang ada di dalamnya bisa dikatakan untuk tujuan investasi dalam dua jangka waktu tersebut.

e) Adanya resiko pada Reksa Dana

Adanya resiko yang dimiliki oleh suatu reksa dana disebabkan pengelola reksadana dan komposisi portofolio yang berisi berbagai instrumen investasi. Tentunya instrumen investasi ini mempunyai harga yang bisa berfluktuatif setiap waktu. Sebagai contoh, apabila suatu reksa dana berisikan instrumen obligasi, tentu hal ini akan sangat berkaitan erat dengan kebijakan BI rate. BI rate yang naik akan menyebabkan penurunan harga obligasi.

2.5 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.

2.6 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. Manjer investasi tidak bisa membeli kembali reksa dana dari investornya tersebut. Reksa dana tertutup mempunyai jumlah yang relatif stabil, kecuali ada suatu aktivitas atau tindakan yang dilakukan oeh suatu perusahaan. Reksa dana ini mempunyai harga sesuai dengan portofolionya. Harganya sendiri biasanya malah lebih rendah dari NAB, hal tersebut dikarenakan adanya biaya transaksi. Sekarang ini sudah tidak ada lagi reksa dana jenis ini di Indonesia, yangmana sebelumnya ada satu yaitu Reksa Dana BDNI.

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. Kewajiban manajer investasi adalah membeli unit penyertaan yang dijual oleh investor dengan harga sesuai penutupan perdagangan. Sedangkan investor tahu harga jual atau beli tersebut pada hari esoknya.

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

Kategori dari reksa dana jenis ini akan mempunyai portofolio yang tersusun dari instrumen berasal dari deposito, SBI, ataupun obligasi pemerintah dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Risiko dari reksa dana ini relatif kecil jika dibandingkan reksa dana jenis lain. Reksa Dana ini berisi surat-surat berharga pada instrumen pasar uang seperti SBI, obligasi pemerintah, dan deposito yang mana akan lebih aman. Selain itu juga, surat jenis-jenis surat berharga ini bersifat likuid.

2) Reksa Dana pendapatan tetap

Reksa Dana kategori ini adalah jenis reksa dana yang portofolionya tersusun dari instrumen obligasi setidaknya hampir 80%. Jika dibandingkan dengan reksa dana pasar uang, tentu reksa dana ini lebih bersifat menguntungkan. Karena obligasi korporasi biasanya akan memberikan bunga yang relatif lebih tinggi daripada deposito maupun obligasi pemerintah. Yang mana hal tersebut adalah salah satu daya tarik untuk investor. Namun, selain keuntungan yang lebih baik daripada reksa dana pasar uang, risiko yang ada dalam reksa dana jenis ini juga relatif lebih besar pula. Karena obligasi ini merupakan kategori obligasi korporasi, yang mana mungkin akan terjadi risiko gagal bayar oleh perusahaan karena bangkrut. Jenis reksa dana pendapatan tetap ini cocok bagi investor yang mempunyai tujuan investasi jangka menengah.

3) Reksa Dana campuran

Reksa Dana jenis ini berisi kombinasi dari pasar uang, saham ataupun obligasi. Reksa Dana jenis campuran akan menyebar dananya pada berbagai instrumen-instrumen pasar uang, obligasi, atau saham dengan proporsi yang ditentukan. Memberikan kemungkinan untuk untung ataupun rugi dengan tingkat yang lebih tinggi dibanding instrumen investasi lain. Dalam pelaksanaannya, reksa dana jenis campuran biasanya dibeli para investor yang bertujuan untuk investasi jangka menengah sampai panjang.

4) Reksa Dana Saham

Jenis reksa dana saham merupakan reksa dana dengan komposisi instrumen saham pada portofolionya minimum 80%. Reksa Dana ini mempunyai risiko yang paling tinggi. Karena fluktuasi saham yang sangat tinggi dalam suatu periode. Namun sisi baiknya, reksa dana jenis ini juga dapat memberikan return yang sangat tinggi jika berhasil menganalisa pasar dengan baik. Investasi pada kategori reksa dana jenis saham ini akan lebih cocok dilakukan dalam jangka panjang agar mendapat keuntungan yang besar.

5) Reksa Dana Terproteksi

Reksa Dana terproteksi merupakan sebuah reksa dana yang mempunyai sifat adanya proteksi jika nilai pokok investasi dilakukan pencairan pada suatu akhir periode. Hal tersebut membuat nilai pokok tidak terjadi penurunan. Reksa Dana ini biasanya mempunyai periode tiga sampai lima tahun. Jika investor pada reksa dana ini melakukan pencairan investasi pada waktu sebelum periode perjanjian, maka

mereka akan terkena kerugian, karena reksa dana ini tidak membuat nilai pokok dari awal investasi sama dengan pada akhir periode investasi. Pengelola jenis reksa dana ini akan mendapat fee yang relatif lebih kecil jika dibandingkan dengan jenis reksa dana normal lainnya. Hal tersebut dikarenakan tidak banyaknya perubahan pada portofolio reksa dana.

2.7 Pihak yang Terlibat Dalam Reksa Dana

a. Manajer Investasi

Manajer investasi adalah bentuk dari perusahaan, bukan sebutan untuk perseorangan saja namun lebih kepada lembaga. Dalam melakukan kegiatan usahanya, perusahaan atau manajer investasi harus memperoleh izin dari Otoritas Jasa Keuangan untuk melakukan kegiatan dalam melakukan aktivitas sebagai pengelola reksa dana. Menurut keputusan (Kep-03/PM/2004) manajer investasi wajib melakukan:

1. Pengelolaan portofolio sesuai kebijakan investasi yang tercantum dalam kontrak dan prospektus.
2. Penyusunan tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang unit penyertaan disampaikan kepada bank kustodian selambatlambatnya pada akhir kerja berikutnya.
3. Melakukan pembelian kembali (pelunasan) unit penyertaan.
4. Memelihara catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksa dana sebagaimana ditetapkan oleh BAPEPAM.

Berdasarkan jenisnya, manajer investasi dapat dibagi menjadi 2 kelompok yaitu:

1. Manajer investasi asing

Merupakan manajer investasi dimana kepemilikan dari perusahaan investasi bersifat patungan yaitu kepemilikan oleh badan usaha lokal dan atau badan usaha asing.

2. Manajer investasi lokal

Merupakan manajer investasi dimana kepemilikan perusahaan investasi didominasi oleh kepemilikan perseorangan WNI dan atau lembaga berbadan hukum Indonesia

b. Bank Kustodian

Bank kustodian berperan pada aktivitas terkait administrasi yang berhubungan dengan surat berharga. Harianto et.al (1998) berpendapat, bahwasannya bank ini akan memberikan jasa untuk menyimpan dana investasi dan mengelola segala hal terkait administrasi reksa dana dan menjadi wakil bagi pemegang rekening nasabah. Bank kustodian juga diharuskan memiliki izin dari Otoritas Jasa Keuangan dalam melakukan aktivitasnya. Didalam pengelolaan reksa dana bank kustodian memiliki kewajiban yang diatur dalam Kep-03/PM/2004, diantaranya sebagai berikut:

1. Memberikan jasa penitipan kolektif dan kustodian sehubungan dengan kekayaan reksa dana.
2. Menghitung (NAB) reksa dana setiap hari bursa.
3. Membayar biaya-biaya yang berkaitan dengan reksa dana atas perintah manajer investasi.
4. Menyimpan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam jumlah unit penyertaan, jumlah unit penyertaan yang dimiliki setiap pemegang unit penyertaan, nama, dan identitas lainnya dari pemegang unit penyertaan.

5. Mengurus penerbitan dan pembelian kembali (pelunasan) dari unit penyertaan sesuai dengan kontrak.
6. Memastikan bahwa unit penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan dana dari calon pemegang unit penyertaan.
7. Menolak instruksi manajer investasi secara tertulis dengan tembusan kepada Bapepam apabila instruksi tersebut pada saat diterima oleh bank kustodian secara jelas melanggar peraturan perundang-perundangan di bidang pasar modal dan atau kontrak investasi kolektif.

c. OJK (Otoritas Jasa Keuangan)

Sejak tahun 2013, wewenang dan tugas Bapepam-lk diambil alih oleh OJK yang mana berarti OJK punya wewenang dan tugas membina, mengatur, dan mengawasi kegiatan pasar modal, melaksanakan dan merumuskan kebijakan di bidang lembaga keuangan. Adanya pemindahan wewenang ini kepada OJK tentunya diharapkan membawa perubahan yang lebih baik. Mengingat, koordinasi antar lembaga keuangan akan menjadi lebih terintegrasi sehingga memudahkan pengawasan. Tugas/fungsi yang dilakukan bertujuan agar pasar modal lebih teratur, efisien, transparan dan melindungi kepentingan investor pasar modal.

2.8 Risiko dan Return

a. Risiko

Risiko secara umum didefinisikan sebagai peluang terjadinya atas sesuatu yang membawa akibat tidak diinginkan atas tujuan, strategi, dan target. Sementara risiko dalam investasi adalah imbal hasil yang diterima ternyata tidak sama dengan

harapan yang diinginkan. Tandelilin (2001) mengklasifikasikan risiko berdasarkan sifatnya apakah bisa dihilangkan atau tidak. Oleh karena itu risiko bisa terbagi menjadi dua, yaitu risiko yang bersifat sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis/ *systemic risk* merupakan risiko yang berhubungan dengan suatu kondisi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar akan berdampak terhadap variabilitas tingkat keuntungan pada investasi, risiko ini tidak dapat dihindari dengan menggunakan diversifikasi. Risiko tidak sistematis//*unsystemic risk* adalah risiko yang tidak ada keterhubungan dengan keadaan pasar seluruhnya. Sementara total risiko adalah jumlah dari risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Menurut Tandelilin (2001), tingkat resiko bisa disebabkan oleh berbagai sumber, yaitu:

1. Risiko suku bunga

Adanya kenaikan suku bunga mempunyai sifat berbanding terbalik dengan harga saham. Jika suku bunga naik, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga menurun, maka harga saham akan naik.

2. Risiko pasar

Risiko pasar terkait fluktuasi pasar seluruhnya yang berdampak pada variabilitas tingkat keuntungan investasi. Fluktuasi pasar bisa dilihat dengan berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan.

3. Risiko inflasi

Adanya inflasi akan berdampak pada penurunan nilai dan daya beli uang rupiah yang sudah digunakan untuk berinvestasi.

4. Risiko bisnis

Resiko bisnis ini adalah resiko yang timbul didalam aktivitas berlangsungnya suatu industri.

5. Risiko finansial

Risiko finansial meliputi aktivitas perusahaan dalam mencari sumber modal dengan menggunakan hutang. Tentunya perusahaan harus mengantisipasi resiko finansial yang mungkin bisa terjadi dengan adanya hutang tersebut, terlebih jika komposisi penggunaan hutang sebagai sumber dana relatif besar.

6. Risiko likuiditas

Risiko likuiditas adalah terkait dengan seberapa cepat suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Dengan setiap saat dapat diperdagangkan di pasar sekunder maka risiko likuiditas akan semakin kecil.

7. Risiko fluktuasi nilai tukar

Risiko nilai tukar mata uang berhubungan erat dengan naik turunnya nilai tukar mata uang domestik terhadap nilai tukar mata uang asing.

8. Risiko negara

Untuk risiko ini, biasanya di latar belakang oleh kondusifitas politik suatu negara. Jika kondisi negara dikatakan kondusif, tentu risiko ini bisa terabaikan..

b. Return

Return adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan (Fahmi, 2012). Pada investasi ada suatu istilah yang *expected return*, yaitu tingkat pengembalian yang diinginkan adalah tingkat pengembalian minimum yang diperlukan agar seorang investor tertarik untuk membeli atau memiliki surat berharga (Keown *et. al.*, 2011). Jadi secara sederhana return bisa diartikan sebagai tingkat keuntungan investor saat memutuskan untuk berinvestasi pada suatu instrumen investasi.

c. 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. Standar deviasi sendiri merupakan risiko berdasarkan tingkat volatilitas suatu portofolio pada suatu periode. Standar deviasi sendiri bisa juga dikategorikan total dari sebuah risiko (Manurung, 2007). Dengan menggunakan metode ini akan bisa melihat apakah return dari portofolio berkinerja lebih baik dari investasi bebas resiko. Jika nilai sharpe semakin tinggi, maka hal tersebut menandakan kinerja suatu portofolio semakin baik. Nilai sharpe yang baik juga bisa mendandakan bahwa portofolio terdiversifikasi dengan baik.

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 resiko 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). Sama halnya dengan metode sharpe, jika suatu portofolio menghasilkan nilai semakin tinggi, tentunya kinerjanya bisa dinilai baik. Jadi 2 perbedaan yang mendasar dari 2 metode sharpe dan treynor hanya pada pembagi yang digunakan. Metode sharpe mengasumsikan bahwa total risiko lebih baik digunakan sebagai menghitung kinerja, sedangkan treynor hanya cukup menggunakan risiko sistematis sebagai pembaginya.

3. *Jensen Index*

Metode jensen ini akan memperlihatkan selisih dari *actual return* dan *expected return* (Shuklak, 1998). 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 risiko sistematis yang ada.

2.9 Pemilihan Reksadana

Investasi pada reksada itu berarti sama saja dengan melakukan investasi jangka menengah (1-3 tahun) atau panjang (lebih dari 3 tahun). Mengingat aspek tersebut, maka ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam memilih reksadana. Menurut Manurung (2007), beberapa aspek yang harus diperhatikan adalah :

1. Menentukan tujuan investasi

Pada tahap ini kita harus memikirkan kembali tujuan yang kita inginkan dalam berinvestasi dengan berlandaskan karakteristik kita. Apakah kita suka dengan risiko tinggi sehingga akan berkesempatan mendapat return yang tinggi pula. Atau kita adalah karakter yang suka cari aman dengan lebih melihat pada risiko yang relatif kecil, dan tidak masalah dengan return yang kecil pula.

2. Membandingkan kinerja antar reksadana

Saat memutuskan untuk memilih dari kategori reksa dana sesuai dengan tujuan investasi kita, alangkah lebih baik, saat kita memilih beberapa produk reksa dana yang tersedia membandingkan satu sama lain. Perbandingan yang bisa dilihat dari aspek return historis masing-masing reksa dana.

3. Lebih mengenali pengelola reksa dana

Calon investor harus cermat dalam melakukan pemilihan manajer investasi saat membeli reksa dana. Kecermatan dalam membaca prospectus reksa dana perlu dilakukan. Karena dalam prospectus tersebut bisa diketahui bagaimana pengalaman dan latar belakang dari pengelola yang ada tersebut.

4. Sponsor reksa dana

Sponsor dari reksa dana ini bisa memperlihatkan seberapa bonafitnya suatu perusahaan reksa dana. Hal tersebut juga bisa menjadi cerminan jaringan kerja dari pengelola dan seberapa jauh persiapan yang dilakukan untuk menerbitkan reksa dana.

5. Track record

Mencoba mencari info terkait reputasi sebuah perusahaan investasi sangat diperlukan. Reputasi yang bagus akan lebih memberikan rasa aman bagi calon investor.

6. Kemudahan dalam melakukan transaksi

Calon investor harus melakukan pengecekan terhadap pelayanan yang bisa diberikan oleh suatu manajer investasi tersebut. Terutama dalam kemudahan bertransaksi.

7. Jumlah investor perorangan dari reksa dana

Melihat jumlah investor yang ada dalam perusahaan investasi ini sangat penting. Karena semakin banyak investor yang menanam dananya di perusahaan tersebut, maka stabilitas perusahaan akan terjamin.

Jadi 7 prinsip diatas bisa dijadikan dasar dalam menentukan produk investasi reksa dana. Melakukan investasi memang butuh kecermatan, agar nanti hasilnya bisa menguntungkan bagi calon investor sendiri.

2.10 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu terkait perbandingan kinerja reksa dana:

Tabel 2.10
Penelitian Terdahulu

NO	Judul, Tahun dan Nama peneliti	Variabel	Hasil
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 dana konvensional dan syariah pada tahun. Sedangkan untuk

			<p>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	Performance Evaluation of Mutual Funds in India (Choudary et.al, 2014)	Average return, Sharpe, Treynor, dan coefficient of determination (R^2)	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

			<p>dibanding benchmark.</p> <p>Dari semua sampel mempunyai coefficient determinasi hampir mendekati 1, yang artinya semua reksa dana mempunyai diversifikasi tinggi pada portofolionya</p>
4	<p>The Performance Analysis of Islamic Mutual Funds – A Comparative Study between Indonesia and Malaysia (Ferdian, 2007)</p>	<p>Sharpe, Treynor, dan Jensen</p>	<p>Secara keseluruhan reksa dana syariah di Malaysia mempunyai kinerja lebih baik dibandingkan di Indonesia</p>
5	<p><i>The Performance Of Global And International Mutual Funds (Redman,2000)</i></p>	<p>Sharpe, Treynor, and Jensen</p>	<p>Metode <i>Sharpe</i>, <i>Treynor</i>, dan <i>Jensen's Alpha</i> memberikan hasil yang sama yaitu Kinerja reksadana mampu mengungguli</p>

			kinerja <i>benchmark</i> yang digunakan, yaitu Vanguard Index 500.
6	Analyzing mutual funds performance: The case of emerging Mauritian economy (Nitish et.al, 2009)	Sharpe, Treynor, Jensen	Ranking analisis berdasar sharpe dan treynor hampr memberikan ranking yang sama, yang mana berarti portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik. Nilai jensen juga ditemukan positif semuanya
7	The Islamic mutual fund performance: New evidence on market timing and stock Selectivity (Mansor dan Bhatti, 2011)	Return, sharpe, treynor, jensen, stock selection, market timing ability	Nilai return, sharpe, treynor, dan jensen dari reksa dana syariah lebih baik daripada reksa dana konvensional. Stock selection dari reksa

			<p>dana syariah juga lebih tinggi daripada reksa dana konvensional. Namun market timing ability reksa dana syariah sedikit lebih rendah dibanding reksa dana konvensional.</p>
8	Risk-adjusted performance (Jagric et al., 2007)	Sharpe, Treynor, Jensen	<p>Hasil menunjukkan bahwa hasil yang diberikan melalui penilaian sharpe dan treynor sebagian memberikan ranking sama. Berdasarkan metode risk adjusted return, reksa dana yang diteliti lebih baik daripada benchmark SB120</p>

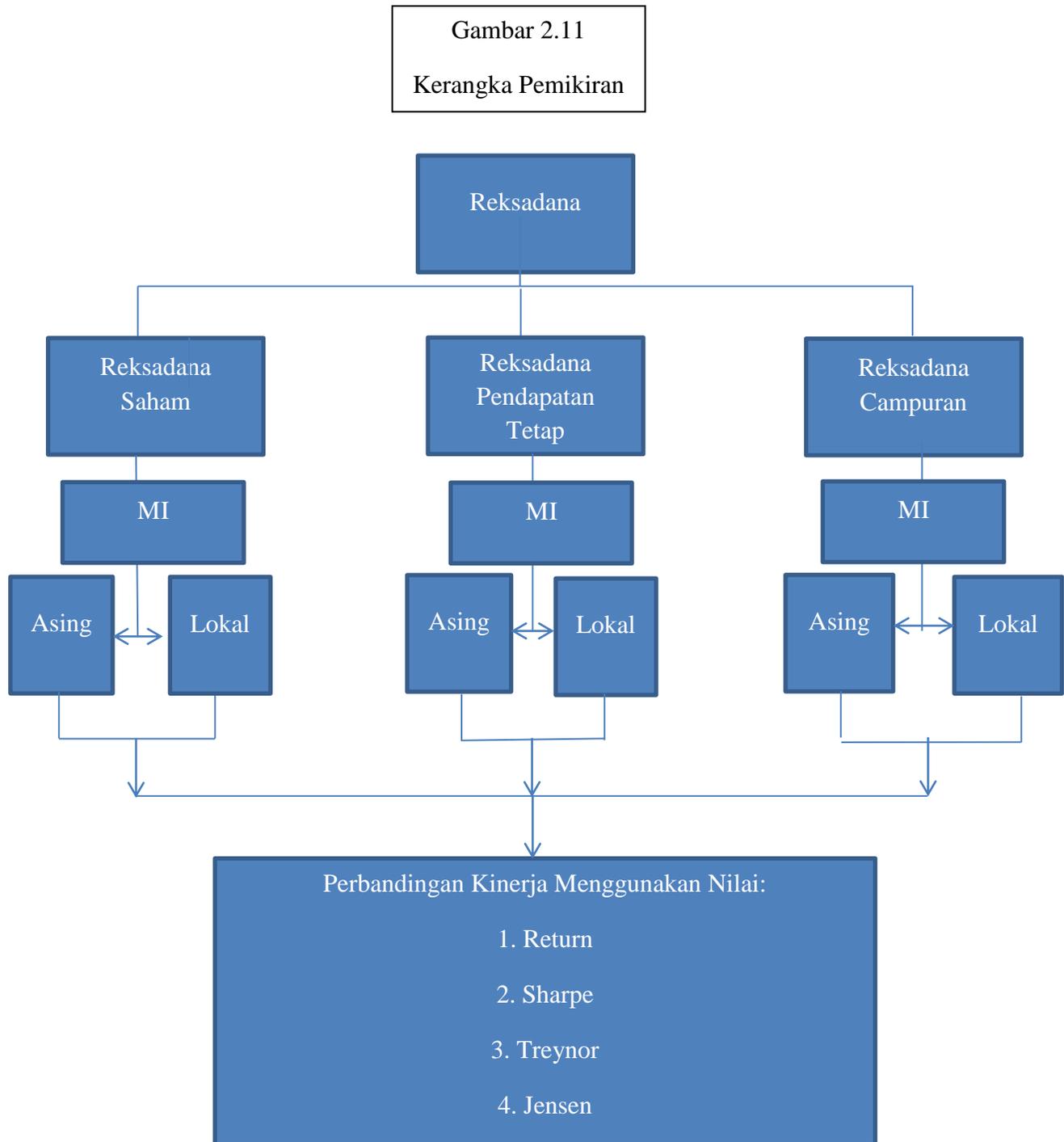
9	Analisis perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan syariah (Kartini dan Febriyanto, 2011)	Sharpe, Treynor, dan Jensen	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara reksa dana saham konvensional dan syariah di Indonesia menggunakan tiga metode sharpe, treynor, dan jensen.
10	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Yang dikelola Manajer investasi Asing dan Lokal (Zainul, 2014)	Sharpe, Treynor, Jensen, Market Timing, Stock Selection	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen, Market Timing, dan Stock Selection
11	The performance of Local versus	Fund return, risk-free	Manajer asing tidak

	Foreign Mutual Fund Managers (Ottensmeyer dan Bamberger, 2007)	rate, market return, the factor-mimicking portfolios for size and book-to-market, factor-mimicking portfolio for the 12- month return momentum.	kalah performanya dengan manajer lokal
12	Do Domestic and Foreign Fund Managers have Similar Preferences for Stock Characteristics? A Cross- Country Analysis (Covrig et. al, 2005)	Firm Characteristic, industry characteristic, Investor Recognition/Firm Visibility Proxies	Ada suatu kesamaan dalam melakukan pemilihan saham. Namun manajer lokal lebih mempunyai preferensi pada saham perusahaan yang membayar dividen tinggi, punya financial distress rendah dan pertumbuhan yang baik. Sedangkan manajer asing lebih

			memilih perusahaan yang terkenal secara global.
13	Home Field Advantage: Fund Manager National Origin and U.S. International Mutual Fund Performance (Jagannathan et. al, 2006)	Home bias (dummy), fund flow	Manajer investasi lokal lebih baik dalam penyusunan portofolio dikarenakan mereka lebih tahu dengan banyak informasi terkait instrumen investasi terbaik di negara asalnya
14	Do locals know better? A comparison of the performance of local and foreign institutional investors (Ferreira et. al, 2017)	Return, size, etc.	Rata-rata kinerja diantara keduanya sama

2.11 Kerangka Pemikiran

Berikut ini adalah kerangka pemikiran yang akan dilakukan dalam penelitian ini :



2.12 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2013) yang dimaksud hipotesis adalah dugaan sementara pada rumusan masalah yang ada dalam penelitian. Baru bersifat sementara, karena dugaan belum melalui pengujian berdasarkan data yang dikumpulkan. 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 yang ada di Indonesia, yang mana reksa dana terbuka pada khususnya baru populer di Indonesia mulai tahun 1996 (pakarinvestasi.com). 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.

BAB III

Metode Penelitian

3.1 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

3.2 Jenis dan Sifat Penelitian

Dalam penelitian ini, jenis yang digunakan adalah penelitian komparatif. Penelitian komparatif adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan (Sugiyono, 2013). Dikategorikan ke dalam jenis penelitian komparatif karena penelitian ini nantinya akan membandingkan hasil kinerja reksadana saham, pendapatan tetap, dan campuran yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berdasarkan metode *return*, *sharpe*, *treynor*, dan *jensen* pada periode Januari 2015–Desember 2017.

3.3 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

3.4 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 per tahun, 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 risiko 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 per tahun, 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. 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

3.5 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.

3.5.1 Analisis Deskriptif

Menurut Sanusi (2011) Penelitian deskripsi dilakukan dengan metode statistik deskriptif. Statistik deskriptif adalah teknik statistik yang dilakukan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data-data yang telah terkumpul. Dalam penelitian ini akan mendeskripsikan data yang akan diperoleh yaitu *return*, *sharpe*, *treynor*, dan *jensen* untuk masing-masing kategori reksa dana saham, pendapatan tetap, dan campuran dari kedua jenis manajer investasi selama periode 2015-2017.

3.5.2 Uji Normalitas

Uji Normalitas merupakan uji data yang berfungsi melihat distribusi dari sebaran data. Dengan begitu bisa terlihat bahwa data yang ada terdistribusi secara

normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini akan menggunakan analisis uji Kolmogorov-Smirnov. Seperti dikatakan oleh Ghozali (2011) bahwasannya uji Kolmogorov-Smirnov ini adalah uji dua arah dengan melihat perbandingan profitabilitas (p) yang diperoleh dengan taraf signifikan (α) 0,05. Adapun dasar pengambilan keputusan profitabilitas yang ada adalah:

- 1) Apabila uji normalitas mempunyai signifikansi atau probabilitas $>0,05$, maka data berdistribusi normal.
- 2) Apabila uji normalitas mempunyai signifikansi atau probabilitas $<0,05$, maka dikatakan berdistribusi tidak normal.

Jika data berdistribusi normal, maka akan dilakukan uji independent sample t-test. Jika tidak normal, maka akan dilakukan uji statistik non parametric yaitu uji Man-Whitney test

3.5.3 Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dua sampel independen (*independent samples t test*) untuk data normal dan uji Man-Whitney test untuk data tidak normal. Kedua uji ini mempunyai fungsi sama, yaitu suatu pengujian dengan membandingkan rata-rata dari suatu kelompok yang tidak mempunyai keterhubungan satu sama lain. Pengujian dilakukan untuk nantinya diketahui apakah ada perbedaan rata-rata kinerja reksadana saham, pendapatan tetap, ataupun campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi

lokal berdasarkan perhitungan *return*, *sharpe*, *treynor*, dan *jensen*. Adapun rumusan hipotesis yang ada dalam penelitian ini nantinya akan menguji dua sisi, yaitu:

H_0 : hipotesis yang akan diuji, dan

H_a : hipotesis alternatif

Dalam mengambil keputusan terkait hasil pengujian, maka acuan pengambilan keputusan terkait hipotesis yaitu :

a. Melihat nilai signifikansi (α)

○ Apabila $\alpha > 0,05$, H_0 diterima. atau H_a ditolak

○ Apabila $\alpha < 0,05$, H_0 ditolak atau H_a diterima

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memperoleh gambaran secara menyeluruh pada sampel yang bersifat mendasar, seperti besarnya nilai rata-rata, nilai maksimum dan minimum, serta standar deviasi dari bebrbagai sampel dari kategori reksa dana yang ada.

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 dengan nilai tertinggi return yang didapat oleh manajer investasi lokal adalah 0.13 dan manajer investasi asing 0.2. Sedangkan nilai return terendah yang dihasilkan untuk masing – masing manajer investasi sama yaitu -0.2. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan baku manajer lokal dan asing adalah 0.018 dan 0.01. 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 yaitu mempunyai selisih 0.001 pada nilai rata-rata return yang dihasilkan.

Tabel 4.1.1

Statistik Deskriptif Reksa Dana Saham

		Mean	Maximum	Minimum	Standar Deviation
Return	Lokal	0.006	0.130	-0.200	0.018
	Asing	0.005	0.200	-0.200	0.010
Sharpe	Lokal	-1.760	0.210	-4.030	0.579
	Asing	-1.875	-1.270	-3.120	0.425
Treynor	Lokal	-0.070	-0.030	-0.520	0.056
	Asing	-0.059	-0.040	-0.100	0.020
Jensen	Lokal	-0.003	0.047	-0.038	0.015
	Asing	-0.002	0.015	-0.028	0.01

Rata-rata return yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah 0.006 dan 0.005 dengan nilai tertinggi return yang didapat oleh manajer investasi lokal adalah 0.13 dan manajer investasi asing 0.2. Sedangkan nilai return terendah yang dihasilkan untuk masing – masing manajer investasi sama yaitu -0.2. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan baku manajer lokal dan asing adalah 0.018 dan 0.01. 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 yaitu mempunyai selisih 0.001 pada nilai rata-rata return yang dihasilkan.

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 dengan nilai sharpe tertinggi masing-masing adalah 0.21 dan -1.27. Sedangkan nilai sharpe terendah yang dihasilkan untuk masing – masing manajer yaitu -4.03 dan -3.12. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya adalah 0.579 dan 0.425. 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 yaitu mempunyai selisih 0.115 pada rata-rata nilai sharpe yang dihasilkan. Dengan rata-rata nilai sharpe negatif, ini menunjukkan bahwa excess return yang diberikan oleh reksa dana saham untuk masing-masing manajer investasi cukup kecil.

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 dengan nilai treynor tertinggi untuk masing-masing manajer adalah -0.03 dan -0.04. Sedangkan nilai terendah yang dihasilkan untuk masing – masing manajer investasi yaitu -0.52 dan -0.1. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya adalah 0.015 dan 0.01. 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, yaitu mempunyai selisih 0.011 pada rata-rata nilai treynor yang dihasilkan.

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 dengan nilai tertinggi untuk masing-masing manajer adalah 0.047 dan 0.015. Sedangkan nilai minimum yang dihasilkan untuk masing – masing kategori yaitu -0.038 dan -0.028. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya adalah 0.017 dan 0.004. 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, yaitu mempunyai selisih 0.001 pada rata-rata nilai jensen yang dihasilkan.

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.

Tabel 4.1.2

Statistik Deskriptif Reksa Dana Pendapatan Tetap

		Mean	Maximum	Minimum	Standar Deviation
Return	Lokal	0.007	0.019	-0.003	0.004
	Asing	0.006	0.013	-0.006	0.004
Sharpe	Lokal	-33.715	-0.858	-376.488	81.903
	Asing	-5.715	-1.112	-33.720	6.069
Treynor	Lokal	2.685	85.387	-52.942	19.519
	Asing	0.082	35.122	-49.631	10.028
Jensen	Lokal	-0.048	0.128	-0.907	0.029
	Asing	-0.053	-0.016	-0.094	0.023

Rata-rata return yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah 0.007 dan 0.006 dengan nilai return tertinggi untuk masing-masing manajer yaitu 0.019 dan 0.013. Sedangkan nilai terendah yang dihasilkan untuk masing – masing manajer yaitu -0.003 dan -0.006. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya adalah 81.903 dan 6.069. 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 yaitu mempunyai selisih 0.001.

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 dengan nilai tertinggi pada masing-masing manajer adalah -0.858 dan -1.112. Sedangkan nilai terendah yang dihasilkan untuk masing–masing manajer yaitu -376.488 dan -33.72. Untuk nilai standar

deviasi atau simpangan bakunya adalah 81.903 dan 6.069. 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 yaitu mempunyai selisih 28.

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 dengan nilai tertinggi pada masing-masing manajer yaitu 85.387 dan 35.122. Sedangkan nilai terendah yang dihasilkan untuk masing – masing manajer yaitu -52.942 dan -49.631. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya adalah 19.519 dan 10.028. 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, yaitu mempunyai selisih 2.603.

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 dengan nilai treynor tertinggi pada masing-masing manajer yaitu 0.128 dan -0.016. Sedangkan nilai treynor terendah yang dihasilkan untuk masing – masing manajer yaitu -0.907 dan -0.904. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya adalah 0.029 dan 0.023. 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, yaitu mempunyai selisih 0.002.

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.

Tabel 4.1.3

Statistik Deskriptif Reksa Dana Campuran

		Mean	Maximum	Minimum	Standar Deviation
Return	Lokal	0.006	0.055	-0.026	0.012
	Asing	0.005	0.017	-0.012	0.007
Sharpe	Lokal	12.519	0.029	-316.577	51.085
	Asing	-3.215	-1.189	-13.516	2.483
Treynor	Lokal	3.232	172.604	-93.005	28.742
	Asing	0.301	1.972	-0.133	0.349
Jensen	Lokal	-0.066	0.076	-0.126	0.034
	Asing	-0.069	-0.015	-0.120	0.025

Rata-rata return yang dihasilkan oleh reksa dana yang dikelola oleh manajer investasi lokal dan asing berturut – turut adalah 0.006 dan 0.005 dengan nilai return tertinggi masing-masing manajer adalah 0.055 dan 0.017. Sedangkan nilai return terendah yang dihasilkan untuk masing – masing kategori yaitu -0.026 dan -0.012. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya adalah 0.012 dan 0.007. 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 yaitu mempunyai selisih 0.001.

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 dengan nilai sharpe tertinggi untuk masing-masing kategori adalah 0.029 dan -1.189. Sedangkan nilai terendah yang dihasilkan untuk masing-masing kategori yaitu -316.577 dan -13.516. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya untuk masing-masing kategori adalah 51.085 dan 2.483. 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 yaitu mempunyai selisih 15.73

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 dengan nilai treynor tertinggi yaitu 172.604 dan 1.972. Sedangkan nilai treynor terendah yang dihasilkan untuk masing – masing manajer yaitu -93.005 dan -0.133. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya adalah 28.742 dan 0.349. 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, yaitu mempunyai selisih 2.931.

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 dengan nilai jensen tertinggi untuk masing-masing manajer yaitu 0.128 dan -0.015. Sedangkan nilai terendah yang dihasilkan untuk masing – masing manajer yaitu -0.0126 dan -0.012. Untuk nilai standar deviasi atau simpangan bakunya adalah 0.034 dan 0.025. 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, yaitu mempunyai selisih 0.005.

4.2 Uji Normalitas

1. Reksadana Saham

Dari hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov pada data reksa dana saham hampir semuanya mempunyai nilai signifikansi <0.05 yang berarti data tidak normal. Hanya data pada nilai jensen manajer investasi lokal yang mempunyai nilai signifikansi >0.05 yang berarti normal. Karena hampir secara keseluruhan data tidak normal, maka membuat uji independent sample t-test kurang cocok digunakan untuk uji beda. Untuk itu pengujian hipotesis pada reksadana ini akan menggunakan uji statistic non parametric Man-Whitney Test.

Tabel 4.2.1

Uji Normalitas Reksa Dana Saham

	Manajer Investasi	Sig.	Ket
Return	Lokal	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
Sharpe	Lokal	0.02 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
Treyner	Lokal	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
Jensen	Lokal	0.2 ($\alpha > 0.05$)	Normal
	Asing	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal

Uji normalitas diolah dari SPSS

2. Reksadana Pendapatan Tetap

Dari hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov data return, sharpe, treynor, dan jensen pada reksa dana pendapatan tetap. Semuanya mempunyai nilai signifikansi < 0.05 yang berarti data tidak normal. Data tidak normal ini tentunya membuat uji independent sample t-test kurang cocok digunakan. Sehingga pengujian hipotesis pada reksadana ini akan menggunakan uji statistic non parametric Man-Whitney Test. Untuk melihat data uji normalitas pada data reksa dana pendapatan tetap ini bisa dilihat dibawah.

Tabel 4.2.2

Uji Normalitas Reksa Dana Pendapatan Tetap

	Manajer Investasi	Sig.	Ket
Return	Lokal	0.03 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0.03 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
Sharpe	Lokal	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
Treynor	Lokal	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
Jensen	Lokal	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal

Uji Normalitas diolah dari SPSS

3. Reksadana Campuran

Dari hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov untuk data return, sharpe, treynor, pada reksa dana campuran, hampir semuanya mempunyai nilai signifikansi < 0.05 yang berarti data tidak normal. Namun data jensen pada manajer investasi lokal sendiri mempunyai nilai signifikansi > 0.05 sehingga data tersebut normal. Namun karena data hampir secara keseluruhan tidak normal, maka pengujian hipotesis pada reksadana ini akan menggunakan uji statistic non parametric Man-Whitney Test pada variabel return, sharpe, treynor dan jensen.

Tabel 4.2.3

Uji Normalitas Reksa Dana Campuran

	Manajer Investasi	Sig.	Ket
Return	Lokal	0.002 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0.03 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
Sharpe	Lokal	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
Treynor	Lokal	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
	Asing	0 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal
Jensen	Lokal	0.2 ($\alpha > 0.05$)	Normal
	Asing	0.01 ($\alpha < 0.05$)	Tidak normal

Uji Normalitas diolah dari SPSS

4.3 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 1:

Ho: Tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan return.

H1: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan return.

Hipotesis 2:

Ho: Tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks sharpe.

H2: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan sharpe.

Hipotesis 3:

Ho: Tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks treynor.

H3: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks treynor.

Hipotesis 4:

Ho: Tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks jensen.

H4: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana saham yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks jensen.

Tabel 4.3.1

Uji Hipotesis Reksa Dana Saham

Variabel	Sig.	Ket.	Keputusan
Return	0.77	$\alpha > 0.05$	H1 ditolak
Sharpe	0.07	$\alpha > 0.05$	H2 ditolak
Treynor	0.28	$\alpha > 0.05$	H3 ditolak
Jensen	0.66	$\alpha > 0.05$	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. H_0 diterima dan H_4 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 5:

H_0 : Tidak ada perbedaaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan return.

H_5 : Ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan return.

Hipotesis 6:

H_0 : Tidak ada perbedaaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks sharpe.

H_6 : Ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan sharpe.

Hipotesis 7:

H_0 : Tidak ada perbedaaan kinerja antara reksa dana pendpatan tetap yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks treynor.

H7: Ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks treynor.

Hipotesis 8:

Ho: Tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana pendapatan tetap yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks jensen.

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

Tabel 4.3.2

Uji Hipotesis Reksa Dana Campuran

Variabel	Sig.	Ket.	Keputusan
Return	0.1	$\alpha > 0.05$	H5 ditolak
Sharpe	0.03	$\alpha < 0.05$	H6 diterima
Treynor	0.11	$\alpha > 0.05$	H7 ditolak
Jensen	0.52	$\alpha > 0.05$	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. H_0 ditolak dan H_6 diterima, yangmana berarti ada perbedaan kinerja antara reksadana pendapatan tetap yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan indeks sharpe.
 3. H_0 diterima dan H_7 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. H_0 diterima dan H_8 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

Uji beda Man-Whitney test dilakukan untuk menguji hipotesis 9 sampai dengan 12. Yaitu untuk mengetahui apakah ada perbedaan kinerja antara reksa dana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan manajer investasi lokal.

Hipotesis 9:

H_0 : Tidak ada perbedaaan kinerja antara reksa dana campuran yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan return.

H_9 : Ada perbedaan kinerja antara reksa dana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan return.

Hipotesis 10:

H_0 : Tidak ada perbedaaan kinerja antara reksa dana campuran yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks sharpe.

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

Hipotesis 11:

Ho: Tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana campuran yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks treynor.

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

Hipotesis 12:

Ho: Tidak ada perbedaan kinerja antara reksa dana campuran yang di kelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan perhitungan indeks jensen.

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

Tabel 4.3.3

Uji Hipotesis Reksa Dana Campuran

Hipotesis	Sig.	Ket.	Keputusan
Return	0.97	$\alpha > 0.05$	H9 ditolak
Sharpe	0.03	$\alpha < 0.05$	H10 diterima
Treynor	0.052	$\alpha > 0.05$	H11 ditolak
Jensen	0.52	$\alpha > 0.05$	H12 ditolak

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:

5. H_0 diterima dan H_9 ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan return.
6. H_0 ditolak dan H_{10} diterima, yangmana berarti ada perbedaan kinerja antara reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan indeks sharpe.
7. H_0 diterima dan H_{11} ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan indeks treynor.
8. H_0 diterima dan H_{12} ditolak, yangmana berarti tidak ada perbedaan kinerja antara reksadana campuran yang dikelola oleh manajer investasi asing dan lokal dengan menggunakan perhitungan jensen.

4.4 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 antara reksa dana manajer investasi asing dan lokal tersebut berarti juga menandakan bahwa sebagian reksa dana kurang terdiversifikasi dengan baik. 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.

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.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 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 stretegi 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 sektor reksa dana.

5.2 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 meunculkan 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.
- Fahmi, I. 2012. *Manajemen Investasi*. Salemba Empat: Jakarta
- 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.
- Ghozalli, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang
- Harianto, F & Siswanto, S. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. edisi pertama. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta
- Jagannathan, M., Jiao, W. and Karolyi, A., 2017. *Home field advantage: Fund manager national origin and US international mutual fund performance*. Working Paper.
- 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).
- Kartini & Febriyanto. 2011. *Analisis perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan syariah*. Efektif: Jurnal bisnis dan Ekonomi, 2(1)
- Keown et al., (2011). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan edisi kesepuluh jilid 2*. Jakarta: Indeks.

- 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.
- Otten, R. and Bams, D., 2007. The performance of local versus foreign mutual fund managers. *European financial management*, 13(4), pp.702-720.
- 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).
- Sanusi, A. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Salemba Empa: Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta: Bandung
- 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).
- www.bareksa.com (Diakses Desember 2017)
- www.investasi.kontan.co.id (Diakses Januari 2018)
- www.kompas.com (Diakses Desember 2017)
- www.portalreksadana.com (Diakses Maret 2018)
- www.pusatinvestasi.com (Diakses Februari 2018)
- www.ojk.go.id (Diakses Februari 2018)

www.investing.com (Diakses Maret 2018)

www.bi.go.id (Diakses Maret 2018)

www.finance.yahoo.com (Diakses Maret 2018)

LAMPIRAN-LAMPIRAN

1. Reksa dana saham

RF 2015	RF 2016	RF 2017
0.0752	0.0558	0.0456

a. Rata-rata return 2015-2017

1	Mandiri Investa Atraktif	0.0451	Lokal
2	HPAM Ultima Ekuitas 1	0.0121	Lokal
3	Schroder Dana Prestasi Plus	0.0074	Asing
4	Axa maestro saham	0.0073	Asing
5	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	0.0071	Asing
6	Schroder Dana Prestasi	0.0065	Asing
7	Schroder Indo Equity Fund	0.0065	Asing
8	Sam Indonesian Equity Fund	0.0065	Lokal
9	Danareksa Mawar Konsumer 10	0.0063	Lokal
10	Danareksa Mawar	0.0062	Lokal
11	Schroder 90 Plus Equity Fund	0.0062	Asing
12	Nikko indonesia equity fund	0.0062	Asing
13	Batavia Dana Saham	0.0059	Lokal
14	Maybank Dana Ekuitas	0.0059	Asing
15	Dana Ekuitas Andalan	0.0058	Lokal
16	Bahana Dana Prima	0.0057	Lokal
17	AXA Citradinamis	0.0056	Asing
18	BNP Paribas Maxi Saham	0.0056	Asing
19	Rencana Cerdas	0.0053	Lokal
20	BNI-AM Dana Berkembang	0.0052	Lokal
21	Ashmore Dana Progresif Nusantara	0.0051	Asing
22	Eastspring investment value discovery	0.0051	Asing
23	Pratama Equity	0.0050	Lokal
24	MNC Dana Ekuitas	0.0049	Lokal
25	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	0.0048	Lokal
26	First State Indoequity Dividend Yield Fund	0.0048	Asing
27	Pratama Saham	0.0047	Lokal
28	Syailendra Equity Opportunity Fund	0.0045	Lokal
29	CIMB -Principal Smart Equity Fund	0.0045	Asing
30	BNP Paribas Pesona	0.0044	Asing
31	BNP Paribas Star	0.0044	Asing
32	First State IndoEquityPeka Fund	0.0044	Asing
33	Dana Ekuitas Prima	0.0043	Lokal
34	First State Indoequity High Conviction Fund	0.0041	Asing
35	Dana Pratama Ekuitas	0.0041	Lokal

36	BNP Paribas Ekuitas	0.0038	Asing
37	First State Indoequity Sectoral Fund	0.0037	Asing
38	Batavia Dana Saham Optimal	0.0036	Lokal
39	Manulife Dana Saham	0.0035	Lokal
40	Eastspring Investment Alpha Navigator	0.0034	Asing
41	Panin Dana Prima	0.0032	Lokal
42	CIMB Principal Total Return Equity Fund	0.0031	Asing
43	Schroder Dana Istimewa	0.0031	Asing
44	Panin dana maksima	0.0029	Lokal
45	Trim Kapital	0.0026	Lokal
46	Grow-2-Prosper	0.0025	Lokal
47	BNP Paribas Infrastruktur Plus	0.0025	Asing
48	Manulife Saham Andalan	0.0024	Lokal
49	Aberdeen Indonesia Equity Fund	0.0022	Lokal
50	BNP Paribas Solaris	0.0010	Asing
51	First state indoequity value select fund	0.0002	Asing
52	CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	0.0002	Asing
53	Trim Kapital Plus	-0.0005	Lokal
54	Emco Mantap	-0.0011	Lokal

b. Rata-rata sharpe 2015-2017

1	Mandiri Investa Atraktif	-1.01	Lokal
2	Sam Indonesian Equity Fund	-1.06	Lokal
3	Pratama Saham	-1.34	Lokal
4	Pratama Equity	-1.36	Lokal
5	HPAM Ultima Ekuitas 1	-1.39	Lokal
6	Emco Mantap	-1.48	Lokal
7	Dana Pratama Ekuitas	-1.5	Lokal
8	Axa maestro saham	-1.59	Asing
9	BNI-AM Dana Berkembang	-1.61	Lokal
10	Nikko indonesia equity fund	-1.62	Asing
11	Danareksa Mawar	-1.62	Lokal
12	Panin dana maksima	-1.65	Lokal
13	Eastspring investment value discovery	-1.69	Asing
14	AXA Citradinamis	-1.69	Asing
15	Bahana Dana Prima	-1.71	Lokal

16	Dana Ekuitas Prima	-1.75	Lokal
17	Dana Ekuitas Andalan	-1.76	Lokal
18	Danareksa Mawar Konsumer 10	-1.76	Lokal
19	First State IndoEquityPeka Fund	-1.78	Asing
20	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-1.8	Asing
21	First State Indoequity Sectoral Fund	-1.8	Asing
22	MNC Dana Ekuitas	-1.8	Lokal
23	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-1.81	Lokal
24	First State Indoequity Dividend Yield Fund	-1.84	Asing
25	CIMB -Principal Smart Equity Fund	-1.84	Asing
26	Eastspring Investment Alpha Navigator	-1.84	Asing
27	BNP Paribas Star	-1.85	Asing
28	First State Indoequity High Conviction Fund	-1.85	Asing
29	CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	-1.86	Asing
30	Rencana Cerdas	-1.86	Lokal
31	Schroder 90 Plus Equity Fund	-1.86	Asing
32	BNP Paribas Solaris	-1.87	Asing
33	Schroder Indo Equity Fund	-1.88	Asing
34	Manulife Dana Saham	-1.89	Lokal
35	BNP Paribas Maxi Saham	-1.89	Asing
36	Syailendra Equity Opportunity Fund	-1.9	Lokal
37	Schroder Dana Prestasi Plus	-1.9	Asing
38	Maybank Dana Ekuitas	-1.91	Asing
39	Manulife Saham Andalan	-1.92	Lokal
40	Batavia Dana Saham	-1.94	Lokal
41	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	-1.95	Asing
42	Schroder Dana Prestasi	-1.95	Asing
43	Panin Dana Prima	-1.96	Lokal
44	First state indoequity value select fund	-1.96	Asing
45	BNP Paribas Ekuitas	-1.96	Asing
46	BNP Paribas Pesona	-2.02	Asing
47	Ashmore Dana Progresif Nusantara	-2.1	Asing
48	CIMB Principal Total Return Equity Fund	-2.14	Asing
49	Aberdeen Indonesia Equity Fund	-2.17	Lokal
50	Schroder Dana Istimewa	-2.17	Asing
51	Batavia Dana Saham Optimal	-2.21	Lokal
52	Trim Kapital Plus	-2.22	Lokal

53	Trim Kapital	-2.26	Lokal
54	Grow-2-Prosper	-2.53	Lokal

c. Rata-rata treynor 2015-2017

1	Axa maestro saham	-0.049	Asing
2	Pratama Saham	-0.049	Lokal
3	Pratama Equity	-0.050	Lokal
4	BNI-AM Dana Berkembang	-0.051	Lokal
5	AXA Citradinamis	-0.052	Asing
6	Danareksa Mawar	-0.052	Lokal
7	Dana Ekuitas Andalan	-0.053	Lokal
8	Danareksa Mawar Konsumer 10	-0.053	Lokal
9	Dana Pratama Ekuitas	-0.053	Lokal
10	First State IndoEquityPeka Fund	-0.054	Asing
11	Dana Ekuitas Prima	-0.054	Lokal
12	First State Indoequity Sectoral Fund	-0.054	Asing
13	Nikko indonesia equity fund	-0.055	Asing
14	Bahana Dana Prima	-0.055	Lokal
15	Rencana Cerdas	-0.056	Lokal
16	BNP Paribas Infrastruktur Plus	-0.056	Asing
17	First State Indoequity Dividend Yield Fund	-0.056	Asing
18	Schroder 90 Plus Equity Fund	-0.056	Asing
19	Mandiri Investa Cerdas Bangsa	-0.056	Lokal
20	Schroder Indo Equity Fund	-0.057	Asing
21	BNP Paribas Star	-0.057	Asing
22	Eastspring investment value discovery	-0.057	Asing
23	Manulife Dana Saham	-0.057	Lokal
24	Schroder Dana Prestasi Plus	-0.057	Asing
25	BNP Paribas Maxi Saham	-0.057	Asing
26	CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund	-0.057	Asing
27	CIMB -Principal Smart Equity Fund	-0.058	Asing
28	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	-0.058	Asing
29	BNP Paribas Ekuitas	-0.058	Asing
30	Schroder Dana Prestasi	-0.059	Asing

31	First State Indoequity High Conviction Fund	-0.060	Asing
32	Syailendra Equity Opportunity Fund	-0.060	Lokal
33	BNP Paribas Pesona	-0.060	Asing
34	Eastspring Investment Alpha Navigator	-0.060	Asing
35	Mandiri Investa Atraktif	-0.060	Lokal
36	Batavia Dana Saham	-0.061	Lokal
37	Manulife Saham Andalan	-0.061	Lokal
38	Maybank Dana Ekuitas	-0.065	Asing
39	Batavia Dana Saham Optimal	-0.067	Lokal
40	BNP Paribas Solaris	-0.068	Asing
41	Ashmore Dana Progresif Nusantara	-0.068	Asing
42	Panin Dana Prima	-0.069	Lokal
43	CIMB Principal Total Return Equity Fund	-0.069	Asing
44	First state indoequity value select fund	-0.069	Asing
45	Schroder Dana Istimewa	-0.072	Asing
46	Emco Mantap	-0.074	Lokal
47	Trim Kapital Plus	-0.077	Lokal
48	Trim Kapital	-0.077	Lokal
49	HPAM Ultima Ekuitas 1	-0.078	Lokal
50	Aberdeen Indonesia Equity Fund	-0.079	Lokal
51	MNC Dana Ekuitas	-0.081	Lokal
52	Sam Indonesian Equity Fund	-0.098	Lokal
53	Grow-2-Prosper	-0.101	Lokal
54	Panin dana maksima	-0.207	Lokal

d. Rata-rata jensen 2015-2017

1	Dana Ekuitas Andalan	0.0211	Lokal
2	AXA Citradinamis	0.0091	Asing
3	Syailendra Equity Opportunity Fund	0.0083	Lokal
4	Danareksa Mawar Konsumer 10	0.0058	Lokal
5	First state indoequity value select fund	0.0050	Asing
6	Pratama Equity	0.0037	Lokal
7	BNP Paribas Pesona	0.0019	Asing
8	Bahana Dana Prima	0.0015	Lokal

9	Danareksa Mawar		0.0014	Lokal
10	Axa maestro saham		0.0009	Asing
11	Schroder Indo Equity Fund		0.0008	Asing
12	Panin Dana Prima		0.0004	Lokal
13	Batavia Dana Saham Optimal		0.0003	Lokal
14	First State Indoequity High Conviction Fund		0.0002	Asing
15	BNP Paribas Infrastruktur Plus		0.0001	Asing
16	BNP Paribas Ekuitas		-0.0002	Asing
17	BNP Paribas Solaris		-0.0004	Asing
18	Ashmore Dana Progresif Nusantara		-0.0008	Asing
19	CIMB -Principal Smart Equity Fund		-0.0010	Asing
20	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara		-0.0013	Asing
21	Manulife Saham Andalan		-0.0014	Lokal
22	First State Indoequity Dividend Yield Fund		-0.0015	Asing
23	Panin dana maksima		-0.0018	Lokal
24	Schroder Dana Prestasi Plus		-0.0020	Asing
25	Sam Indonesian Equity Fund		-0.0022	Lokal
26	Emco Mantap		-0.0026	Lokal
27	Trim Kapital Plus		-0.0027	Lokal
28	Mandiri Investa Atraktif		-0.0028	Lokal
29	Aberdeen Indonesia Equity Fund		-0.0030	Lokal
30	Mandiri Investa Cerdas Bangsa		-0.0031	Lokal
31	Dana Ekuitas Prima		-0.0032	Lokal
32	CIMB Principal Indo Domestic Equity Fund		-0.0033	Asing
33	Pratama Saham		-0.0034	Lokal
34	First State Indoequity Sectoral Fund		-0.0035	Asing
35	HPAM Ultima Ekuitas 1		-0.0048	Lokal
36	Nikko indonesia equity fund		-0.0050	Asing
37	MNC Dana Ekuitas		-0.0053	Lokal
38	Manulife Dana Saham		-0.0054	Lokal
39	Grow-2-Prosper		-0.0054	Lokal
40	Eastspring investment value discovery		-0.0061	Asing
41	CIMB Principal Total Return Equity Fund		-0.0063	Asing
42	Dana Pratama Ekuitas		-0.0065	Lokal
43	BNP Paribas Maxi Saham		-0.0069	Asing

44	Trim Kapital		-0.0077	Lokal
45	Schroder Dana Prestasi		-0.0082	Asing
46	Schroder Dana Istimewa		-0.0087	Asing
47	BNI-AM Dana Berkembang		-0.0089	Lokal
48	Eastspring Investment Alpha Navigator		-0.0093	Asing
49	Batavia Dana Saham		-0.0103	Lokal
50	First State IndoEquityPeka Fund		-0.0112	Asing
51	Maybank Dana Ekuitas		-0.0139	Asing
52	Schroder 90 Plus Equity Fund		-0.0161	Asing
53	BNP Paribas Star		-0.0172	Asing
54	Rencana Cerdas		-0.0213	Lokal

2. Reksa Dana Pendapatan Tetap

a. Rata-rata return 2015-2017

RF 2015	RF 2016	RF 2017
0.0752	0.0558	0.0456

1	CIMB Principal Bond	0.0105	Asing
2	MRS Bond Kresna	0.0105	Lokal
3	Simas Income Fund	0.0091	Lokal
4	Dana Obligasi Stabil	0.0089	Lokal
5	Makara Prima	0.0086	Lokal
6	Reksa PG Sejahtera	0.0084	Lokal
7	Si Dana Obligasi Maxima	0.0081	Lokal
8	Ganesha Abadi	0.0080	Lokal
9	Bahana Makara Abadi	0.0075	Lokal
10	Dana Premier	0.0075	Lokal
11	Manulife Obligasi Unggulan	0.0075	Lokal
12	Pendapatan Tetap Abadi 2	0.0075	Lokal
13	Schroder Prestasi Gebyar Indonesia II	0.0074	Asing
14	AXA Maestro Obligasi Plus	0.0073	Asing
15	Ashmore Dana Obligasi Nusantara	0.0073	Asing
16	Prestasi Alokasi Portofolio Investasi	0.0072	Lokal
17	Schroder Dana Mantap Plus II	0.0072	Asing
18	Nikko Indonesia Bond Fund	0.0072	Asing

19	Nikko Indah Nusantara Dua	0.0071	Asing
20	Dana Pasti	0.0070	Lokal
21	Batavia Dana Obligasi Ultima	0.0070	Lokal
22	Pannin Dana Utama Plus 2	0.0070	Lokal
23	Nikko Tron Dua	0.0069	Asing
24	MNC Dana Likuid	0.0068	Lokal
25	Eastspring Investment Yield Discovery	0.0068	Asing
26	Lautandhana Fixed Income	0.0068	Lokal
27	Schroder Dana Obligasi Mantap	0.0067	Asing
28	BNP Paribas Prima II	0.0067	Asing
29	Prospera Obligasi	0.0066	Lokal
30	Maybank Dana Pasti 2	0.0065	Asing
31	Prospera Obligasi Plus	0.0065	Lokal
32	Simas Danamas Mantap Plus	0.0060	Lokal
33	Eastspring Investment IDR High Grade	0.0056	Asing
34	Danamas Stabil	0.0055	Lokal
35	BNP Paribas Obligasi Plus	0.0053	Asing
36	ITB Niaga	0.0053	Asing
37	Danamas Pasti	0.0051	Lokal
38	Nikko Gebyar Indonesia Dua	0.0051	Asing
39	Maybank Dana Obligasi Plus	0.0046	Asing
40	BNP Paribas Maxi Obligasi	0.0045	Asing
41	First State Indonesian Bond Fund	0.0045	Asing
42	Schroder IDR Bond Fund III	0.0027	Asing
43	Pendapatan Tetap Utama	0.0026	Lokal
44	Schroder IDR Bond Fund II	0.0019	Asing
45	Maybank Dana Kencana	0.0017	Asing
46	Schroder Dana Andalan II	0.0008	Asing

b. Rata-rata sharpe 2015-2017

1	BNP Paribas Obligasi Plus	-2.3110	Asing
2	Ashmore Dana Obligasi Nusantara	-2.4223	Asing
3	Manulife Obligasi Unggulan	-2.4516	Lokal

4	Bahana Makara Abadi	-2.4682	Lokal
	Eastspring Investment Yield		Asing
5	Discovery	-2.5044	
6	Pendapatan Tetap Abadi 2	-2.5303	Lokal
7	BNP Paribas Prima II	-2.5820	Asing
8	BNP Paribas Maxi Obligasi	-2.6385	Asing
	Schroder Prestasi Gebyar Indonesia		Asing
9	II	-2.6550	
10	Prospera Obligasi Plus	-2.6784	Lokal
11	Makara Prima	-2.7096	Lokal
12	Schroder Dana Mantap Plus II	-2.8221	Asing
13	First State Indonesian Bond Fund	-2.8309	Asing
	Eastspring Investment IDR High		Asing
14	Grade	-2.8433	
15	Schroder IDR Bond Fund II	-2.8873	Asing
16	Ganesh Abadi	-2.9405	Lokal
17	Schroder Dana Obligasi Mantap	-3.0816	Asing
18	CIMB Principal Bond	-3.2006	Asing
19	Pannin Dana Utama Plus 2	-3.2268	Lokal
20	Dana Obligasi Stabil	-3.2442	Lokal
21	AXA Maestro Obligasi Plus	-3.2817	Asing
22	Pendapatan Tetap Utama	-3.7461	Lokal
23	Lautandhana Fixed Income	-4.1545	Lokal
24	Simas Income Fund	-4.5803	Lokal
25	ITB Niaga	-4.5968	Asing
26	Reksa PG Sejahtera	-4.6266	Lokal
27	Prospera Obligasi	-4.8925	Lokal
28	Nikko Indah Nusantara Dua	-5.2710	Asing
29	MRS Bond Kresna	-5.2829	Lokal
30	Maybank Dana Pasti 2	-5.3135	Asing
31	Nikko Gebyar Indonesia Dua	-5.7307	Asing
32	Nikko Tron Dua	-6.0356	Asing
33	Nikko Indonesia Bond Fund	-6.5932	Asing
34	Batavia Dana Obligasi Ultima	-6.7847	Lokal
35	Maybank Dana Obligasi Plus	-7.0492	Asing
36	Si Dana Obligasi Maxima	-7.5689	Lokal
37	Schroder IDR Bond Fund III	-13.0433	Asing
38	Prestasi Alokasi Portofolio Investasi	-14.1633	Lokal

39	Maybank Dana Kencana	-16.0515	Asing
40	Dana Pasti	-19.0915	Lokal
41	Schroder Dana Andalan II	-25.7047	Asing
42	Dana Premier	-27.1572	Lokal
43	MNC Dana Likuid	-27.9187	Lokal
44	Danamas Stabil	- 197.7687	Lokal
45	Simas Danamas Mantap Plus	- 205.1936	Lokal
46	Danamas Pasti	- 220.2701	Lokal

c. Rata-rata treynor 2015-2017

1	Danamas Stabil	19.4370	Lokal
2	Simas Danamas Mantap Plus	12.6112	Lokal
3	Danamas Pasti	12.0981	Lokal
4	AXA Maestro Obligasi Plus	12.0956	Asing
5	Maybank Dana Kencana	6.0961	Asing
6	MNC Dana Likuid	5.6957	Lokal
7	Schroder IDR Bond Fund II	3.7122	Asing
8	BNP Paribas Prima II	3.4596	Asing
9	Dana Obligasi Stabil	2.8518	Lokal
10	Dana Pasti	1.7050	Lokal
11	Prospera Obligasi Plus	1.6179	Lokal
12	Pannin Dana Utama Plus 2	1.5485	Lokal
13	Simas Income Fund	1.4444	Lokal
14	Schroder Dana Obligasi Mantap	1.4014	Asing
15	Bahana Makara Abadi	1.3088	Lokal
16	Ganesha Abadi	1.1326	Lokal
17	Lautandhana Fixed Income	1.1142	Lokal
18	First State Indonesian Bond Fund	1.0916	Asing
19	Batavia Dana Obligasi Ultima	1.0531	Lokal
20	Prospera Obligasi	1.0270	Lokal
21	Eastspring Investment IDR High Grade	0.9990	Asing

22	Schroder Prestasi Gebyar Indonesia II	0.9234	Asing
23	Manulife Obligasi Unggulan	0.9219	Lokal
24	Maybank Dana Obligasi Plus	0.8581	Asing
25	MRS Bond Kresna	0.8575	Lokal
26	ITB Niaga	0.8500	Asing
27	Ashmore Dana Obligasi Nusantara	0.7554	Asing
28	Schroder Dana Mantap Plus II	0.7532	Asing
29	Pendapatan Tetap Abadi 2	0.7108	Lokal
30	Dana Premier	0.4103	Lokal
31	Reksa PG Sejahtera	0.3724	Lokal
32	Si Dana Obligasi Maxima	0.0954	Lokal
33	Schroder IDR Bond Fund III	-0.0730	Asing
34	Nikko Indonesia Bond Fund	-0.0871	Asing
35	Nikko Indah Nusantara Dua	-0.1787	Asing
36	Maybank Dana Pasti 2	-0.1936	Asing
37	Pendapatan Tetap Utama	-0.2835	Lokal
38	BNP Paribas Maxi Obligasi	-0.3221	Asing
39	Nikko Gebyar Indonesia Dua	-0.7103	Asing
40	Makara Prima	-0.7948	Lokal
41	BNP Paribas Obligasi Plus	-0.9363	Asing
42	CIMB Principal Bond	-0.9561	Asing
43	Eastspring Investment Yield Discovery	-1.6668	Asing
44	Prestasi Alokasi Portofolio Investasi	-5.1721	Lokal
45	Nikko Tron Dua	13.5013	Asing
46	Schroder Dana Andalan II	16.2501	Asing

d. Rata-rata jensen 2015-2017

1	Bahana Makara Abadi	0.01	Lokal
2	First State Indonesian Bond Fund	-0.045	Asing
3	Schroder Dana Andalan II	-0.047	Asing
4	BNP Paribas Prima II	-0.047	Asing

5	Si Dana Obligasi Maxima	-0.048	Lokal
6	Schroder Dana Obligasi Mantap	-0.049	Asing
7	Pannin Dana Utama Plus 2	-0.05	Lokal
8	Eastspring Investment Yield Discovery	-0.05	Asing
9	Reksa PG Sejahtera	-0.05	Lokal
10	MNC Dana Likuid	-0.051	Lokal
11	Schroder Dana Mantap Plus II	-0.051	Asing
12	Simas Income Fund	-0.051	Lokal
13	Schroder IDR Bond Fund III	-0.051	Asing
14	Prestasi Alokasi Portofolio Investasi	-0.051	Lokal
15	Maybank Dana Kencana	-0.051	Asing
16	Nikko Tron Dua	-0.052	Asing
17	Dana Obligasi Stabil	-0.052	Lokal
18	BNP Paribas Obligasi Plus	-0.052	Asing
19	Nikko Gebyar Indonesia Dua	-0.052	Asing
20	Prospera Obligasi Plus	-0.052	Lokal
21	Ganesha Abadi	-0.052	Lokal
22	AXA Maestro Obligasi Plus	-0.052	Asing
23	BNP Paribas Maxi Obligasi	-0.052	Asing
24	Dana Premier	-0.052	Lokal
25	Ashmore Dana Obligasi Nusantara	-0.052	Asing
26	Danamas Stabil	-0.053	Lokal
27	CIMB Principal Bond	-0.053	Asing
28	Makara Prima	-0.053	Lokal
29	Eastspring Investment IDR High Grade	-0.053	Asing
30	Maybank Dana Pasti 2	-0.053	Asing
31	Nikko Indonesia Bond Fund	-0.053	Asing
32	Maybank Dana Obligasi Plus	-0.053	Asing
33	Nikko Indah Nusantara Dua	-0.053	Asing
34	Lautandhana Fixed Income	-0.053	Lokal
35	Pendapatan Tetap Utama	-0.053	Lokal
36	Dana Pasti	-0.053	Lokal
37	Manulife Obligasi Unggulan	-0.054	Lokal
38	Simas Danamas Mantap Plus	-0.054	Lokal
39	Batavia Dana Obligasi Ultima	-0.054	Lokal

40	MRS Bond Kresna	-0.055	Lokal
41	Schroder IDR Bond Fund II	-0.056	Asing
42	Pendapatan Tetap Abadi 2	-0.056	Lokal
43	Danamas Pasti	-0.056	Lokal
44	Prospera Obligasi	-0.057	Lokal
45	Schroder Prestasi Gebyar Indonesia II	-0.057	Asing
46	ITB Niaga	-0.06	Asing

3. Reksa Dana Campuran

a. Rata-rata return 2015-2017

RF 2015	RF 2016	RF 2017
0.0752	0.0558	0.0456

1	Minna Padi Keraton Balanced	0.0204	Lokal
2	Maybank Dana Unggulan	0.0086	Asing
3	Schroder Dana Campuran Progresif	0.0081	Asing
4	Schroder Dana Terpadu II	0.0074	Asing
5	SAM Dana Berkembang	0.0074	Lokal
6	Pratama Berimbang	0.0072	Lokal
7	MaestroBerimbang	0.0067	Asing
8	Schroder Dynamic Balanced Fund	0.0066	Asing
9	Schroder Providence Fund	0.0065	Asing
10	Schroder Dana Kombinasi	0.0064	Asing
11	Nikko Indonesia Balanced Fund	0.0063	Asing
12	Bahana Kombinasi Arjuna	0.0062	Lokal
13	Danamas Fleksi	0.0059	Lokal
14	Batavia Prima Ekspektasi	0.0057	Lokal
15	Semesta Dana Maxima	0.0054	Lokal
16	Sucorinvest Flexi Fund	0.0053	Lokal
17	Batavia Dana Dinamis	0.0053	Lokal
18	Philip Rupiah Balanced Fund	0.0051	Asing
19	BNP Paribas Spektra	0.0050	Asing
20	BNP Paribas Integra	0.0049	Asing
21	Kresna Flexima	0.0049	Lokal
22	Panin Dana Unggulan	0.0049	Lokal

23	Danareksa Anggrek Fleksibel	0.0048	Lokal
24	Nikko BUMN Plus	0.0047	Asing
25	Prospera Balance	0.0045	Lokal
26	CIMB-Principal Balanced Strategic Plus	0.0045	Asing
27	Bahana Dana Infrastruktur	0.0044	Lokal
28	Premier Campuran Fleksibel	0.0044	Lokal
29	CIMB Principal Balanced Focus	0.0044	Asing
30	Mandiri Investa Aktif	0.0041	Lokal
31	First State Indonesian MultiStrategy Fund	0.0041	Asing
32	Kiwoom Indonesia Optimum Fund	0.0035	Asing
33	Panin Dana Bersama	0.0034	Lokal
34	First State Indonesian Balanced Fund	0.0033	Asing
35	Simas Satu	0.0029	Lokal
36	CitraGold	0.0029	Asing
37	BNP Paribas Equitra	0.0028	Asing
38	Garuda Satu	0.0016	Lokal

b. Rata-rata sharpe 2015-2017

1	Pratama Berimbang	-1.4079	Lokal
2	Minna Padi Keraton Balanced	-1.4295	Lokal
3	Sucorinvest Flexi Fund	-1.7649	Lokal
4	SAM Dana Berkembang	-1.7856	Lokal
5	First State Indonesian MultiStrategy Fund	-1.8302	Asing
6	Nikko BUMN Plus	-1.8606	Asing
7	Bahana Kombinasi Arjuna	-1.899	Lokal
8	Premier Campuran Fleksibel	-1.9151	Lokal
9	Prospera Balance	-1.9151	Lokal
10	Kresna Flexima	-1.9219	Lokal
11	Schroder Dana Campuran Progresif	-1.9482	Asing
12	Philip Rupiah Balanced Fund	-1.9697	Asing
13	MaestroBerimbang	-1.9917	Asing
14	Batavia Prima Ekspektasi	-2.0076	Lokal
15	Panin Dana Bersama	-2.0204	Lokal

16	Semesta Dana Maxima	-2.1056	Lokal
17	Schroder Providence Fund	-2.1178	Asing
18	Mandiri Investa Aktif	-2.1873	Lokal
19	BNP Paribas Spektra	-2.2133	Asing
20	Schroder Dana Terpadu II	-2.2456	Asing
21	BNP Paribas Integra	-2.2724	Asing
22	Nikko Indonesia Balanced Fund	-2.2846	Asing
23	Schroder Dynamic Balanced Fund	-2.3055	Asing
24	Bahana Dana Infrastruktur	-2.3337	Lokal
25	Batavia Dana Dinamis	-2.3376	Lokal
26	CIMB Principal Balanced Focus	-2.3824	Asing
27	Simas Satu	-2.3974	Lokal
28	CIMB-Principal Balanced Strategic Plus	-2.4551	Asing
29	Panin Dana Unggulan	-2.5566	Lokal
30	Danareksa Anggrek Fleksibel	-2.7599	Lokal
31	Kiwoom Indonesia Optimum Fund	-2.8406	Asing
32	Garuda Satu	-3.4816	Lokal
33	CitraGold	-3.8881	Asing
34	Maybank Dana Unggulan	-3.9197	Asing
35	First State Indonesian Balanced Fund	-4.31	Asing
36	BNP Paribas Equitra	-7.4201	Asing
37	Schroder Dana Kombinasi	-10.834	Asing
38	Danamas Fleksi	-199.64	Lokal

c. Rata-rata treynor 2015-2017

1	Danamas Fleksi	57.0504	Lokal
2	Premier Campuran Fleksibel	1.6848	Lokal
3	Bahana Dana Infrastruktur	0.8493	Lokal
4	Nikko Indonesia Balanced Fund	0.7662	Asing
5	BNP Paribas Equitra	0.7635	Asing
6	Schroder Dana Kombinasi	0.6490	Asing
7	CitraGold	0.5649	Asing
8	First State Indonesian Balanced Fund	0.3609	Asing
9	Maybank Dana Unggulan	0.3541	Asing

10	Kresna Flexima	0.3166	Lokal
11	Schroder Providence Fund	0.3078	Asing
12	Kiwoom Indonesia Optimum Fund	0.2558	Asing
13	BNP Paribas Spektra	0.2397	Asing
14	SAM Dana Berkembang	0.2186	Lokal
15	Minna Padi Keraton Balanced	0.2176	Lokal
16	Danareksa Anggrek Fleksibel	0.2060	Lokal
17	Simas Satu	0.1856	Lokal
18	CIMB Principal Balanced Focus	0.1820	Asing
19	First State Indonesian MultiStrategy Fund	0.1725	Asing
20	Sucorinvest Flexi Fund	0.1696	Lokal
21	MaestroBerimbang	0.1680	Asing
22	Schroder Dynamic Balanced Fund	0.1628	Asing
23	Batavia Prima Ekspektasi	0.1527	Lokal
24	Philip Rupiah Balanced Fund	0.1526	Asing
25	Mandiri Investa Aktif	0.1517	Lokal
26	Bahana Kombinasi Arjuna	0.1506	Lokal
27	CIMB-Principal Balanced Strategic Plus	0.1491	Asing
28	BNP Paribas Integra	0.1486	Asing
29	Batavia Dana Dinamis	0.1462	Lokal
30	Panin Dana Unggulan	0.1263	Lokal
31	Schroder Dana Terpadu II	0.1218	Asing
32	Schroder Dana Campuran Progresif	0.1122	Asing
33	Nikko BUMN Plus	0.0965	Asing
34	Garuda Satu	0.0473	Lokal
35	Semesta Dana Maxima	0.0270	Lokal
36	Pratama Berimbang	0.0191	Lokal
37	Prospera Balance	-0.0065	Lokal
38	Panin Dana Bersama	-0.2930	Lokal

d. Rata-rata jensen 2015-2017

1	Schroder Dana Terpadu II	-0.0144	Asing
2	Bahana Kombinasi Arjuna	-0.0530	Lokal
3	MaestroBerimbang	-0.0589	Asing
4	Sucorinvest Flexi Fund	-0.0610	Lokal
5	Schroder Providence Fund	-0.0612	Asing
6	Panin Dana Bersama	-0.0618	Lokal
7	Danareksa Anggrek Fleksibel	-0.0619	Lokal
8	Semesta Dana Maxima	-0.0625	Lokal
9	Maybank Dana Unggulan	-0.0626	Asing
10	Mandiri Investa Aktif	-0.0634	Lokal
11	Panin Dana Unggulan	-0.0643	Lokal
12	Garuda Satu	-0.0656	Lokal
13	Schroder Dynamic Balanced Fund	-0.0656	Asing
14	First State Indonesian Balanced Fund	-0.0672	Asing
15	Danamas Fleksi	-0.0675	Lokal
16	CitraGold	-0.0687	Asing
17	BNP Paribas Spektra	-0.0693	Asing
18	Nikko BUMN Plus	-0.0701	Asing
19	Schroder Dana Kombinasi	-0.0706	Asing
20	Bahana Dana Infrastruktur	-0.0707	Lokal
21	Kresna Flexima	-0.0716	Lokal
22	Kiwoom Indonesia Optimum Fund	-0.0716	Asing
23	BNP Paribas Equitra	-0.0723	Asing
24	Batavia Dana Dinamis	-0.0728	Lokal
25	BNP Paribas Integra	-0.0731	Asing
26	Philip Rupiah Balanced Fund	-0.0745	Asing
27	Schroder Dana Campuran Progresif	-0.0746	Asing
28	Pratama Berimbang	-0.0746	Lokal
29	Prospera Balance	-0.0756	Lokal
30	Premier Campuran Fleksibel	-0.0760	Lokal
31	Minna Padi Keraton Balanced	-0.0760	Lokal
32	First State Indonesian MultiStrategy Fund	-0.0763	Asing
33	SAM Dana Berkembang	-0.0764	Lokal
34	CIMB-Principal Balanced Strategic	-0.0766	Asing

	Plus		
35	CIMB Principal Balanced Focus	-0.0768	Asing
36	Nikko Indonesia Balanced Fund	-0.0772	Asing
37	Simas Satu	-0.0774	Lokal
38	Batavia Prima Ekspektasi	-0.0778	Lokal

a. Return IHSG

2015	2016	2017
0.0119	0.0048	-0.0005
0.0304	0.0338	0.0175
0.0125	0.0156	0.0337
-0.0783	-0.0014	0.0210
0.0255	-0.0086	0.0093
-0.0586	0.0458	0.0160
-0.0220	0.0397	0.0019
-0.0610	0.0326	0.0040
-0.0634	-0.0040	0.0063
0.0548	0.0108	0.0178
-0.0020	-0.0505	-0.0089
0.0330	0.0287	0.0678
-0.0098	0.0123	0.0155

b. Index Obligasi

2015	2016	2017
-0.0123	-0.0476	-0.0536
-0.0092	0.1610	-0.0452
-0.1155	0.0249	0.0407
0.1582	-0.0103	-0.0315
0.0363	0.0105	-0.0752
-0.0079	-0.0804	0.0127
0.0392	-0.0219	-0.0062
0.0321	0.0039	0.0022
0.0998	-0.0223	-0.0018
0.0194	-0.0522	-0.0604
0.0078	-0.0262	-0.0020

-0.1094	-0.0255	-0.0491
0.011544	-0.00717	-0.02243

c. Index Campuran

2015	2016	2017
-0.0608	-0.0104	-0.0248
-0.0508	0.0012	0.0329
0.0136	-0.0513	-0.0346
0.0596	-0.0057	0.0080
0.0660	0.0000	0.0043
0.0357	0.0053	-0.0011
0.0157	-0.0204	0.0073
0.0142	0.0282	-0.0296
0.0973	-0.0094	-0.0111
0.0213	0.0118	0.0309
-0.0624	0.0883	-0.0057
-0.0107	-0.0069	-0.0180
0.0115	0.0026	-0.0035

1. Reksadana Saham

Tests of Normality

	Manajer Investasi	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return	Lokal	.270	81	.000	.605	81	.000
	Asing	.245	81	.000	.858	81	.000
Sharpe	Lokal	.106	81	.026	.935	81	.001
	Asing	.155	81	.000	.916	81	.000
Treydor	Lokal	.247	81	.000	.446	81	.000
	Asing	.194	81	.000	.874	81	.000
Jensen	Lokal	.057	81	.200*	.982	81	.316
	Asing	.159	81	.000	.946	81	.002

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

2. Reksadana Pendapatan Tetap

Tests of Normality							
	Manajer Investasi	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return	Lokal	.112	69	.031	.966	69	.060
	Asing	.113	69	.029	.947	69	.005
Sharpe	Lokal	.398	69	.000	.426	69	.000
	Asing	.251	69	.000	.611	69	.000
Treydor	Lokal	.311	69	.000	.552	69	.000
	Asing	.319	69	.000	.540	69	.000
Jensen	Lokal	.155	69	.000	.734	69	.000
	Asing	.153	69	.000	.923	69	.000

a. Lilliefors Significance Correction

3. Reksadana Campuran

Tests of Normality							
	Manajer Investasi	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return	Lokal	.152	57	.002	.892	57	.000
	Asing	.123	57	.030	.957	57	.043
Sharpe	Lokal	.508	57	.000	.221	57	.000
	Asing	.290	57	.000	.621	57	.000
Treydor	Lokal	.463	57	.000	.290	57	.000
	Asing	.241	57	.000	.714	57	.000
Jensen	Lokal	.078	57	.200*	.909	57	.000
	Asing	.133	57	.014	.959	57	.052

1. Reksadana Saham

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Return is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.771	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Sharpe is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.072	Retain the null hypothesis.
3	The distribution of Treynor is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.286	Retain the null hypothesis.
4	The distribution of Jensen is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.658	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

2. Reksadana Pendapatan Tetap

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Return is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.097	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Sharpe is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.032	Reject the null hypothesis.
3	The distribution of Treynor is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.110	Retain the null hypothesis.
4	The distribution of Jensen is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.522	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.

3. Reksadana Campuran

Hypothesis Test Summary

	Null Hypothesis	Test	Sig.	Decision
1	The distribution of Return is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.973	Retain the null hypothesis.
2	The distribution of Sharpe is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.034	Reject the null hypothesis.
3	The distribution of Treynor is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.052	Retain the null hypothesis.
4	The distribution of Jensen is the same across categories of Manajer Investasi.	Independent-Samples Mann-Whitney U Test	.740	Retain the null hypothesis.

Asymptotic significances are displayed. The significance level is .05.