

KOMPARASI REKSADANA SAHAM PERUSAHAAN INVESTASI NASIONAL DAN ASING DI INDONESIA DILIHAT DARI KINERJA, MARKET TIMING DAN STOCK SELECTION

**Anak Agung Ayu Putri Utami¹
Luh Gede Sri Artini²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
e-mail: ptrutami@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi perbedaan antara reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari kinerja, untuk mengetahui mana yang lebih baik antara reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing dilihat dari *market timing* dan *stock selection*. Populasi penelitian ini adalah reksadana saham yang terdaftar pada *website* Otoritas Jasa Keuangan yang memiliki kinerja *outperform* selama periode 2014-2016. Pemilihan sampel dilakukan secara obyektif berdasarkan perusahaan investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari kinerja dengan menggunakan Indeks *Sharpe*, *market timing* reksadana saham perusahaan investasi nasional lebih baik daripada *market timing* reksadana saham perusahaan investasi asing dan *stock selection* reksadana saham perusahaan investasi nasional lebih baik daripada *stock selection* reksadana saham perusahaan investasi asing.

Kata kunci: Reksadana Saham, Kinerja, *Market Timing*, *Stock Selection*, Perusahaan Investasi Nasional, Perusahaan Investasi Asing.

ABSTRACT

The purpose of this research is to know the significance of the difference between a mutual fund company's stock of foreign and national investment in Indonesia viewed from performance, to find out which is better between mutual fund investment company national and foreign views of market timing and stock selection. The population of this research is the mutual fund shares that are listed on the website of the financial services authority-performance outperform during periods of 2014-2016. The selection of the samples was done objectively based on investment companies. Assessment of the performance of mutual fund shares using the Sharpe Index while market timing and stock selection using Treynor Mazuy. The method used is the technique of data analysis in the form of two different test averages with the help of IBM SPSS program. The results showed that there was no significant difference between the mutual fund company's stock of foreign and national investment in Indonesia viewed from the performance by using Sharpe Index, market timing stock mutual fund national investment better than market timing foreign companies and stock selection mutual fund national investment better than stock selection foreign companies.

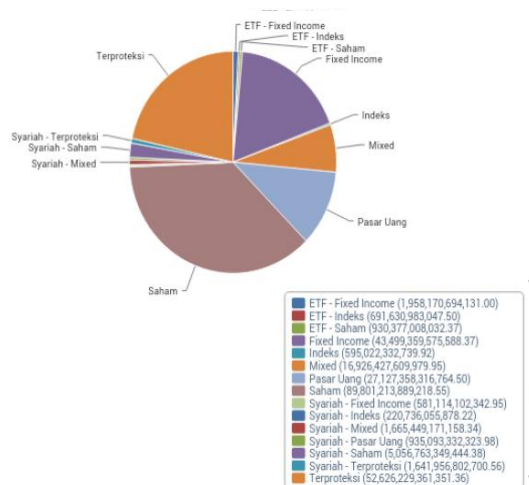
Key words: Mutual Fund, Performance, Market Timing, Stock Selection, National Investment Company, Foreign Investment Company.

PENDAHULUAN

Reksadana merupakan salah satu alternatif berinvestasi bagi pemodal atau investor yang memiliki dana terbatas, tidak memiliki waktu dan keahlian untuk menghitung risiko dan *return* atas investasi yang ditanamkan (Husain dan Dhanraj Sharma, 2014). Hal yang membedakan reksadana dengan instrumen lainnya adalah adanya Manajer Investasi yaitu pihak profesional yang bertugas mengelola dana investasi dari investor reksadana (Baskara, 2015). Kelebihan dan kemudahan yang ditawarkan oleh reksadana membuat instrumen ini dijadikan pilihan yang menjanjikan oleh para investor. Reksadana merupakan instrumen investasi yang dikelola oleh Manajer Investasi sehingga investor memiliki informasi produk reksadana yang valid dari pihak Manajer Investasi tersebut (Kalpesh dan Mahesh, 2012).

Berdasarkan data OJK (Otoritas Jasa Keuangan) untuk tahun 2016, komposisi reksadana yang paling besar dipegang oleh Reksadana Saham yakni sebesar 38,46% dan yang terendah adalah Reksadana Syariah Pasar Uang sebesar 0,34%. Hal tersebut membuktikan bahwa masyarakat sudah mulai mengenal produk Reksadana dan responnya cukup baik. Manajer Investasi berlomba-lomba untuk memberikan tingkat pengembalian yang cukup menarik melalui strategi investasi yang digunakan agar dapat memberikan keuntungan dan mendapatkan kepercayaan dari para calon investor maupun investornya (Nurjanah, 2016).

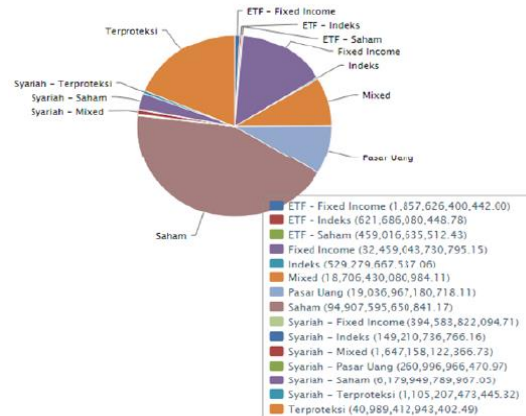
Rudiyanto (2016) menjelaskan ada empat jenis reksadana berdasarkan kategori instrumen investasinya, yaitu reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran, dan reksadana saham. Keempat jenis reksadana tersebut mempunyai karakteristik tingkat keuntungan dan risiko berbeda-beda sesuai prospektus yang ditawarkan oleh masing-masing reksadana. Komposisi reksadana pada tahun 2013 dan tahun 2014 ditunjukkan pada Gambar 1. dan Gambar 2. dimana reksadana saham lebih diminati oleh investor dibandingkan dengan jenis reksadana yang lain sebagai berikut:



Gambar 1. Komposisi Reksadana Tahun 2013

Sumber: www.ojk.go.id

Gambar 1. menunjukkan bahwa komposisi tertinggi terdapat pada reksadana saham sebesar Rp 89.801.213.889.218,55 dan kemudian disusul oleh reksadana pendapatan tetap sebesar Rp 43.499.359.575.588,37 lalu reksadana pasar uang sebesar Rp 27.127.358.316.764,50 dan yang paling terendah adalah dari reksa dana campuran sebesar Rp 16.926.427.609.979,95.



Gambar 2. Komposisi Reksadana Tahun 2014

Sumber: www.ojk.go.id

Gambar 2. menunjukkan bahwa komposisi tertinggi terdapat pada reksadana saham sebesar Rp 94.907.595.650.841,17 dan kemudian disusul oleh reksadana pendapatan tetap sebesar Rp 32.459.043.730.795,15 lalu reksadana pasar uang sebesar Rp 19.036.967.180.718,11 dan yang paling terendah adalah dari reksa dana campuran sebesar Rp 18.706.430.080.984,11.

Narend (2014) menyebutkan reksadana saham merupakan jenis reksadana dengan potensi keuntungan paling tinggi dan mempunyai risiko yang lebih tinggi dibanding reksadana jenis lain. Meskipun memiliki risiko tinggi, investor lebih tertarik melihat potensi keuntungan yang mampu dihasilkan oleh reksadana saham (Hanggoro, 2014). Reksadana saham menanamkan dana yang dikelolanya sekurang-kurangnya 80% berbentuk saham atau ekuitas yang mempunyai risiko tinggi.

Penilaian kinerja reksadana saham sangat perlu diperhatikan oleh para investor agar dapat memilih dan membandingkan reksadana saham

yang mampu memberikan keuntungan yang optimal selain itu, penilaian kinerja diperlukan karena tidak hanya melihat dari *return* yang dihasilkan tetapi juga mempertimbangkan risiko dari suatu reksadana saham. Shilpi Pal (2014) menyatakan metode yang dipergunakan untuk mengukur kinerja reksadana saham salah satunya adalah *Sharpe*.

Penggunaan Indeks *Sharpe* didasarkan kepada alasan pengukuran risiko yang mempergunakan risiko total sebagai penjumlahan dari *systemic risk* dan *unsystemic risk* selain itu penggunaan Indeks *Sharpe* dapat diterapkan untuk semua reksadana karena metode *Sharpe* tidak memerlukan kinerja *benchmark* dalam pengukuran risikonya (Gopalakrishnan, 2014). Hasil kinerja reksadana saham tersebut kemudian akan dibandingkan dengan kinerja IHSG sebagai *benchmark* untuk menentukan reksadana saham yang masuk ke dalam kategori *outperform* dan *underperform* (Bernadiaz, 2015).

Kemampuan perusahaan investasi dalam mengelola reksadana sahamnya selain dilihat dari kinerjanya dapat juga dilihat dari dua komponen utama yaitu *market timing* dan *stock selection* (Fama, 1972). *Market timing* terkait dengan sejauh mana kemampuan perusahaan investasi dalam memanfaatkan waktu pasar, yaitu kapan saatnya membeli efek dan kapan saat menjualnya kembali (Sung Sin Kim, 2013) sedangkan *stock selection* terkait dengan kemampuan perusahaan pengelola investasi dalam hal ini manajer investasinya untuk memilih saham – saham yang tepat untuk dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio reksadana

sehingga memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih baik dari tingkat pengembalian pasar serta meningkatkan kinerja reksadana saham itu sendiri (Keith dan Dirk, 2012). Penggunaan *market timing* dan *stock selection* didasarkan pada alasan periode waktu dan kondisi pasar yang berubah sehingga selama mengelola reksadana saham setiap manajer investasi akan melakukan langkah – langkah tersebut untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang optimal bagi investor (Benny, 2015).

Penelitian yang dilakukan Winingrum (2011) dalam Dwi Mas (2013) tentang analisis *stock selection skills*, *market timing ability*, *size* reksadana, umur reksadana dan *expense ratio* terhadap kinerja reksadana saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2010 menunjukkan secara parsial bahwa *stock selection skill* dan *market ability* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham sedangkan *size* reksadana, umur reksadana dan rasio biaya berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja reksadana saham.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Deasy (2013) memiliki hasil yang berbeda tentang analisis kemampuan *stock selection* dan *market timing* pada reksadana saham di Indonesia periode Januari 2008 – Juli 2013 menunjukkan bahwa *stock selection* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham sedangkan *market timing* berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksadana saham. Beberapa hasil penelitian tentang kinerja reksadana, *market timing* dan *stock selection* memberikan

hasil yang berbeda-beda, oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai kinerja reksadana, *market timing* dan *stock selection*.

Investor harus memilih perusahaan investasi reksadana saham yang memiliki kinerja yang baik agar dapat memperoleh manfaat dari portofolio yang dikelolanya (Cakrie, 2013). Di Indonesia perusahaan investasi terdiri dari kepemilikan nasional dan asing. Penelitian yang dilakukan Shukla dan Inwegen (1995) yang membandingkan kinerja reksadana saham manajer investasi lokal di pasar AS *versus* manajer investasi UK yang juga berinvestasi di pasar AS selama periode 1981-1993 yang menunjukkan bahwa kinerja manajer investasi UK secara signifikan berada di bawah kinerja manajer investasi AS dan juga terdapat perbedaan signifikan yang membedakan kinerja manajer investasi UK dengan kinerja manajer investasi AS.

Penelitian tersebut selanjutnya dikembangkan oleh Otten dan Bams (2007) dengan mempergunakan *model Cahart* sebagai pembedanya menunjukkan bahwa manajer investasi UK berinvestasi lebih banyak pada perusahaan yang lebih kecil daripada manajer investasi AS dan juga tidak terdapat perbedaan signifikan yang membedakan kinerja manajer investasi lokal dengan manajer investasi asing. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Galina dan Carsten (2009) yang membandingkan kinerja manajer investasi lokal di Rusia dengan kinerja manajer investasi asing yang juga berinvestasi di Rusia selama periode 2005 sampai dengan 2009.

Direktur Pengawasan Pengelolaan Investasi Otoritas Jasa Keuangan, Fakhri Hilmi, menyatakan perusahaan investasi asing dominan disebabkan oleh pemerintah yang tidak membatasi kepemilikan asing pada industri reksadana bahkan, lewat akuisisi perusahaan asing dapat menguasai sekitar 90% saham perusahaan investasi nasional (Wahyu dan Agustinus, 2013). Dominasi perusahaan asing juga tidak lepas dari perilaku investor Indonesia yang lebih senang berinvestasi di perusahaan asing daripada perusahaan nasional karena dianggap lebih berpengalaman melalui pengetahuan tentang industri reksadana (Fahma, 2013). Pendapat yang berbeda dikemukakan oleh Desy Tri Cakri (2013) mengenai hasil penelitiannya yang menyebutkan bahwa kinerja reksadana saham yang dikelola manajer investasi lokal ternyata lebih baik kinerjanya bila dibandingkan dengan manajer investasi asing. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari kinerja dengan menggunakan metode *Sharpe* ?
- 2) Manakah secara deskriptif yang lebih baik antara reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari *market timing*?
- 3) Manakah secara deskriptif yang lebih baik antara reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari *stock selection*?

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Mudjiyono (2012) menyebutkan investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa :

- 1) Investasi langsung yaitu investasi yang dilakukan dengan membeli dan memiliki aset keuangan secara langsung.
- 2) Investasi tidak langsung yaitu investasi yang dilakukan apabila pemodal membeli surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan investasi, dimana selanjutnya perusahaan investasi tersebut membeli sekumpulan atau portofolio atas nama pemilik perusahaan investasi tersebut. Contoh dari perusahaan investasi adalah reksadana (*mutual fund*) yang merupakan suatu portofolio efek yang didiversifikasikan dan dikeluarkan perusahaan investasi.

Alasan seseorang untuk melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan atau *return*. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi, tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang (*expected return*). Pengukuran *return* realisasi banyak menggunakan *return* total yang merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi pada suatu periode tertentu, sehingga dalam perhitungannya *return* ini didasarkan pada data historis. *Return* realisasi ini dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan serta dapat sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko pada masa yang akan datang, sedangkan *return* ekspektasi merupakan

return yang diharapkan akan diperoleh investor pada masa yang akan datang. Perbedaan antara keduanya adalah *return* realisasi sifatnya sudah terjadi sedangkan *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Schmid, 2010).

Risiko (*risk*) diartikan sebagai peluang terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan (Brigham, 2004). Fahmi (2012) dalam Mustakawarman (2016) menjelaskan risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Sumber risiko dapat dibagi atas dua kelompok, yaitu risiko yang sistematis yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan dan risiko tidak sistematis yang merupakan risiko yang mempengaruhi sekelompok kecil perusahaan.

Rudiyanto (2013 : 10) menyatakan bahwa reksadana sebagai wadah yang berisi uang dan instrumen efek seperti saham, obligasi, pasar uang dimana umumnya wadah tersebut ditempatkan dan diadministrasikan pada Bank Kustodian. Avramov *et al* (2015) menyatakan investor membeli reksadana dari sebuah perusahaan investasi pada harga per saham atau per unit penyertaan yang nilainya tergantung pada besarnya nilai aktiva bersih (NAB) per unit. NAB/unit merupakan harga beli per unit penyertaan yang harus dibeli oleh investor jika ingin berinvestasi dengan membeli unit penyertaan reksadana. NAB juga merupakan harga jual per unit penyertaan jika ingin mencairkan investasi dengan menjual unit penyertaan reksadana yang dimiliki oleh investor. NAB per unit ini

ditentukan setiap hari dan dihitung dari nilai pasar aktiva reksadana (sekuritas, kas, dan seluruh pendapatan) dikurangi kewajiban.

Penelitian yang dilakukan oleh Evi Putri Winingrum (2011) dalam Dwimas (2013) mengenai *Market Timing Ability* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham dengan menggunakan pengukuran *Sharpe's* menunjukkan bahwa *market timing ability* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Deasy Amalia (2013) juga melakukan penelitian mengenai *Market Timing* terhadap Kinerja Reksadana Saham pada Reksadana Saham di Indonesia Periode Januari 2008 – Juli 2013 menunjukkan bahwa dalam Reksa Dana di Indonesia selama periode penelitian memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasar sebagai pembanding nya. Sementara dari segi kemampuan *market timing* selama penelitian ini Manajer Investasi dari Reksa Dana di Indonesia dianggap memiliki kemampuan untuk menjual membeli saham pada waktu yang tepat (kemampuan *market timing*).

Penelitian yang dilakukan oleh Evi Putri Winingrum (2011) dalam Dwimas (2013) mengenai pengaruh *Stock Selection Skill* terhadap Kinerja Reksa Dana Saham dengan menggunakan pengukuran *Sharpe's*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data tahunan NAB, risk free SBI, *expense ratio*, IHSG, prospektus reksa dana dari 10 reksa dana saham periode 2006-2010. Hasil pengujian secara parsial, diperoleh hasil bahwa *stock selection skill* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja reksa dana. Kemampuan Manajer Investasi untuk melihat dalam hal *stock selection* yang digunakan telah dikembangkan oleh Henriksson dan Merton (1981). Sampel penelitian ini menggunakan pemenang

Reksa Dana Award oleh majalah Investor edisi Maret 2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam Reksa Dana di Indonesia selama periode penelitian memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja pasar sebagai pembanding nya.

Galina Smirnova dan Carsten Sprenger (2009) melakukan penelitian yang membandingkan reksadana saham lokal dan internasional di Rusia selama tahun 2005 sampai 2009. Hasilnya terdapat perbedaan yang signifikan antara manajer investasi lokal dengan manajer investasi internasional di Rusia. Penelitian yang serupa dilakukan di Indonesia oleh Desy Tri Cakrie (2013) dengan dimana hasilnya terdapat 48 reksadana saham yang memiliki kinerja yang baik didominasi oleh reksadana saham yang dikelola manajer investasi lokal.

Berdasarkan paparan teori serta penelitian terdahulu dapat disusun hipotesis sebagai jawaban sementara pada penelitian ini sebagai berikut :

H₁ : Terdapat perbedaan kinerja signifikan antara reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari kinerja dengan menggunakan Indeks *Sharpe*.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder periode 2014-2016 yang merupakan data tahunan (3 tahun) meliputi :

- 1) NAB (Nilai Aktiva Bersih), diperoleh dari data laporan bulanan yang dipublikasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan melalui situs <http://www.ojk.go.id>

- 2) SBI (Sertifikat Bank Indonesia), diperoleh dari data laporan bulanan yang dipublikasikan BI (Bank Indonesia) melalui situs <http://www.bi.go.id>
- 3) IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang diperoleh dari laporan bulanan yang dipublikasikan BEI (Bursa Efek Indonesia) melalui situs <http://www.yahoofinance.com>

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah Kinerja Indeks *Sharpe* reksadana saham perusahaan investasi nasional (X1), Kinerja Indeks *Sharpe* reksadana saham perusahaan investasi asing (X2), *Market timing* reksadana saham perusahaan investasi nasional (X3), *Market timing* reksadana saham perusahaan investasi asing (X4), *Stock selection* reksadana saham perusahaan investasi nasional (X5) dan *Stock selection* reksadana saham perusahaan investasi asing (X6).

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini yaitu seluruh reksadana saham yang terdaftar di situs <http://www.ojk.go.id> pada periode 2014-2016 dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Reksadana saham yang aktif dan data NAB tersedia secara lengkap selama periode penelitian yaitu 2014–2016
- 2) Reksadana saham yang memiliki kinerja *underperform* selama periode penelitian 2014-2016 yang dibandingkan dengan kinerja pasar dimana IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) dipergunakan sebagai patok ukurannya,

dikeluarkan dari sampel penelitian dengan asumsi investor mengharapkan *return* yang lebih daripada *return* pasar

- 3) Mengkategorikan reksadana saham yang dijadikan sampel dengan mengkategorikan reksadana saham untuk perusahaan investasi nasional dan reksadana saham untuk perusahaan investasi asing sesuai dengan data kepemilikan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs <http://www.ojk.go.id>.

Tabel 1.
Penentuan Jumlah Sampel Penelitian

Kriteria	Nasional	Asing
Jumlah perusahaan investasi reksadana saham yang aktif selama periode 2014-2016	180	45
Jumlah perusahaan investasi reksadana saham yang aktif dan data NAB tidak tersedia selama periode 2014–2016	117	13
Jumlah perusahaan investasi reksadana saham yang aktif dan data NAB lengkap selama periode penelitian 2014-2016 tetapi memiliki kinerja <i>underperform</i>	20	4
Jumlah Sampel	43	28

Sumber :Hasil Olahan Data

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah data sekunder, *time series* dan *cross section* yang dilakukan dengan observasi atau pengamatan dari reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing selama periode penelitian 2014-2016.

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif kuantitatif, yang digunakan untuk menganalisis kinerja reksadana saham, *market timing* dan *stock selection*. Penguraian

komparasi reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia disampaikan secara deskriptif serta dilengkapi dengan uji beda dua rata – rata untuk perbandingan kinerja reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Nasional dan Asing di Indonesia

Berdasarkan hasil pengolahan data reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia selama periode penelitian 2014 - 2016 diperoleh seperti pada Tabel 2. dan Tabel 3. dibawah ini.

Tabel 2.
Daftar Reksadana Saham
Perusahaan Investasi Nasional di Indonesia
Periode 2014-2016

No	Nama Produk RDS	Kepemilikan Perusahaan Investasi
1	Reksa Dana Asanusa Enhanced Strategy Fund	Nasional
2	Avrist Equity - Cross Sectoral	Nasional
3	Batavia Dana Saham Optimal	Nasional
4	Batavia Dana Saham	Nasional
5	Rencana Cerdas	Nasional
6	Corfina Grow-2-Prosper Rotasi Strategis	Nasional
7	Jisawi Progresif	Nasional
8	Reksa Dana Danareksa Mawar Rotasi Sektor Strategis	Nasional
9	Danareksa Mawar	Nasional
10	Reksa Dana Danareksa Mawar Konsumer 10	Nasional
11	Reksa Dana Danareksa Mawar Komoditas 10	Nasional
12	Reksa Dana Emco Mantap	Nasional

13	GAP Equity Fund	Nasional
14	Premier Ekuitas Makro Plus	Nasional
15	Reksa Dana Lautandhana Saham Inti	Nasional
16	Reksa Dana Lautandhana Saham Prima	Nasional
17	Reksa Dana Lautadhana Equity Progresif	Nasional
18	Lautandhana Equity Agresif	Nasional
19	Reksadana Mandiri Saham Atraktif	Nasional
20	Reksa Dana Mandiri Investasi Atraktif	Nasional
21	Mandiri Investasi Ekuitas Dinamis	Nasional
22	Mandiri Investasi Cerdas Bangsa	Nasional
23	Manulife Dana Saham	Nasional
24	Manulife Institutional Equity Fund	Nasional
25	Manulife Saham Andalan	Nasional
26	Reksadana Millenium Dynamic Equity Fund	Nasional
27	Millenium Equity Growth Fund	Nasional
28	Reksa Dana Millenium Equity	Nasional
29	Narada Saham Indonesia	Nasional
30	PNM Saham Agresif	Nasional
31	Panin Dana Maksima	Nasional
32	Reksa Dana Pratama Equity	Nasional
33	Pratama Saham	Nasional
34	Reksadana Dana Pratama Ekuitas	Nasional
35	Prospera Bijak	Nasional
36	RHB Alpha Sector Rotation	Nasional
37	RHB Prime Equity Fund	Nasional
38	SAM Indonesian Equity Fund	Nasional
39	Reksa Dana Simas Saham Unggulan	Nasional
40	Reksa Dana Simas Danamas Saham	Nasional
41	Sucorinvest Equity Fund	Nasional

42	Syailendra Eqity Alpha Fund	Nasional
43	Syailendra Equity Opportunity Fund	Nasional

Sumber: Data diolah, 2017

Tabel 3.
Daftar Reksadana Saham
Perusahaan Investasi Asing di Indonesia
Periode 2014-2016

No	Nama Produk RDS	Kepemilikan Perusahaan Investasi
1	Reksa Dana AXA Maestrosaham	Asing
2	Reksa Dana AXA Citradinamis	Asing
3	Ashmore Dana Ekuitas Nusantara	Asing
4	Ashmore Dana Progresif Nusantara	Asing
5	Reksa Dana BNP Paribas Insfrastruktur Plus	Asing
6	BNP Paribas Inspira	Asing
7	BNP Paribas Ekuitas	Asing
8	BNP Paribas Pesona	Asing
9	BNP Paribas Star	Asing
10	Reksa Dana BNP Paribas Solaris	Asing
11	Reksa Dana Ekuitas Andalan	Asing
12	Reksa Dana Bahan Trailblazer Fund	Asing
13	Reksa Dana Dana Ekuitas Prima	Asing
14	Bahana Dana Prima	Asing
15	Reksa Dana CIMB-Principal Indo Equity Fund	Asing
16	Reksa Dana First State Indoequity Peka Fund	Asing
17	First State Indoequity High Conviction Fund	Asing
18	First State Indoequity Value Select Fund	Asing
19	FS Indoequity Dividend Yield Fund	Asing
20	First State Indoequity Sectoral Fund	Asing
21	Maybank Dana Ekuitas	Asing
22	Nikko Indonesia Equity Fund	Asing
23	Reksa Dana Schroder Indo Equity Fund	Asing
24	Schroder Dana Prestasi Dinamis	Asing
25	Reksa Dana Schroder 90 Plus Equity Fund	Asing
26	Reksa Dana Schroder Dana Istimewa	Asing
27	Schroder Dana Prestasi Plus	Asing
28	Reksa Dana Schroder Prestasi	Asing

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 2. diperoleh 43 (empat puluh tiga) reksadana saham perusahaan investasi nasional selama periode penelitian yang memiliki kinerja *outperform* sedangkan berdasarkan Tabel 3. diperoleh 28 (dua puluh delapan) reksadana saham perusahaan investasi asing selama periode penelitian yang memiliki kinerja *outperform*.

Deskripsi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Nasional di Indonesia Dilihat dari Kinerja dengan Menggunakan Indeks *Sharpe*

Deskripsi hasil reksadana saham perusahaan investasi nasional di Indonesia dilihat dari kinerja dengan menggunakan Indeks *Sharpe* selama periode penelitian 2014 - 2016 seperti tercantum pada Tabel 4. sebagai berikut :

Tabel 4.
Kinerja *Sharpe* Reksadana Saham Perusahaan Investasi Nasional Tahun 2014-2016

Tahun	Kinerja Indeks <i>Sharpe</i>
2014	-1,997
2015	-1,581
2016	-1,482

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 4. kinerja Indeks *Sharpe* yang memiliki nilai negatif selama periode penelitian disebabkan oleh rata – rata *return* yang diperoleh dari masing – masing produk reksadana saham perusahaan investasi nasional jauh lebih kecil daripada rata – rata *return* investasi bebas risiko.

Deskripsi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Asing di Indonesia Dilihat dari Kinerja dengan Menggunakan Kinerja *Sharpe*

Deskripsi hasil reksadana saham perusahaan investasi asing di Indonesia dilihat dari kinerja dengan menggunakan kinerja *Sharpe* selama periode penelitian 2014 - 2016 seperti tercantum pada Tabel 5. sebagai berikut :

Tabel 5.
Kinerja *Sharpe* Reksadana Saham
Perusahaan Investasi Asing
Periode 2014-2016

Tahun	Kinerja Indeks <i>Sharpe</i>
2014	-2,340
2015	-1,619
2016	-1,498

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 5. nilai kinerja Indeks *Sharpe* yang negatif untuk seluruh reksadana saham selama periode penelitian dipengaruhi oleh pergerakan IHSG yang melemah.

Deskripsi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Nasional di Indonesia Dilihat dari *Market Timing*

Deskripsi hasil reksadana saham perusahaan investasi nasional di Indonesia dilihat dari *Market Timing* selama periode penelitian 2014 - 2016 seperti tercantum pada Tabel 6. sebagai berikut :

Tabel 6.
***Market Timing* Reksadana Saham**
Perusahaan Investasi Nasional
Periode 2014 - 2016

Tahun	<i>Market Timing</i>
2014	8,671
2015	5,211
2016	-0,997

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 6. terjadi penurunan nilai rata – rata *market timing* reksadana saham perusahaan investasi nasional selama periode penelitian yang berarti kurangnya kemampuan manajer investasi pada perusahaan investasi nasional untuk memanfaatkan waktu untuk mengoptimalkan tingkat pengembalian investor.

Deskripsi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Asing di Indonesia Dilihat dari *Market Timing*

Deskripsi hasil reksadana saham perusahaan investasi asing di Indonesia dilihat dari *Market Timing* selama periode penelitian 2014 - 2016 seperti tercantum pada Tabel 7. sebagai berikut :

Tabel 7.
***Market Timing* Reksadana Saham
Perusahaan Investasi Asing
Periode 2014-2016**

Tahun	<i>Market Timing</i>
2014	1,612
2015	2,670
2016	-10,716

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 7. berarti pada tahun 2016 reksadana saham perusahaan investasi asing tidak dapat menghasilkan *return* yang optimal dilihat dari nilai *market timing*nya yang negatif. Benny (2016) menyatakan bahwa hanya sekitar 30% produk reksadana saham di Indonesia yang mampu menerapkan *market timing* dengan baik sehingga kemampuan *market timing* reksadana saham di Indonesia masih rendah. Cuthbertson *et*

al (2010) juga menyatakan hanya sebagian kecil dari manajer investasi yang mampu menempatkan diri pada *market timing* yang tepat.

Deskripsi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Nasional di Indonesia Dilihat dari *Stock Selection*

Deskripsi hasil reksadana saham perusahaan investasi nasional di Indonesia dilihat dari *Stock Selection* selama periode penelitian 2014 - 2016 seperti tercantum pada Tabel 8. sebagai berikut :

Tabel 8.
***Stock Selection* Reksadana Saham
Perusahaan Investasi Nasional
Periode 2014-2016**

Tahun	<i>Stock Selection</i>
2014	0,054
2015	0,042
2016	-0,013

Sumber : Lampiran 14

Stock selection dilakukan untuk memberikan hasil yang optimal dengan melakukan diversifikasi untuk mengendalikan risiko sehingga pada tahun 2016 reksadana saham perusahaan investasi nasional tidak dapat melakukan diversifikasi dengan baik yang terindikasi dari nilainya yang negatif.

Deskripsi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Asing di Indonesia Dilihat dari *Stock Selection*

Deskripsi hasil reksadana saham perusahaan investasi asing di Indonesia dilihat dari *Stock Selection* selama periode penelitian 2014 - 2016 seperti tercantum pada Tabel 9. sebagai berikut :

Tabel 9.
Stock Selection Reksadana Saham
Perusahaan Investasi Asing
Periode 2014 - 2016

Tahun	Stock Selection
2014	0,019
2015	0,029
2016	-0,139

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 9. berarti pada tahun 2016 reksadana saham perusahaan investasi asing tidak dapat menghasilkan *return* yang optimal dilihat dari nilai *stock selection*nya yang negatif.

Komparasi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Nasional dan Asing di Indonesia Dilihat dari Kinerja

Komparasi reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari kinerja selama periode penelitian 2014 – 2016 ditunjukkan pada Tabel 10. sebagai berikut :

Tabel 10.
Kinerja Sharpe Reksadana Saham
Perusahaan Investasi Nasional dan Asing
Periode 2014-2016

Tahun	Kinerja Sharpe	
	Nasional	Asing
2014	-1,997	-2,340
2015	-1,581	-1,691
2016	-1,482	-1,498

Sumber : data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 10. hasil perhitungan kinerja *Sharpe* reksadana saham perusahaan investasi nasional lebih tinggi daripada kinerja *Sharpe* reksadana saham perusahaan investasi asing di Indonesia selama periode

penelitian 2014-2016 sedangkan untuk hasil uji beda disajikan pada Tabel 11. yaitu :

Tabel 11.
Uji Beda Kinerja *Sharpe* Reksadana Saham
2014-2016

Reksadana Saham	Mean	Beda	Sig (2 tailed)
Perusahaan Investasi Nasional	-1,686	-0,132	0,688
Perusahaan Investasi Asing	-1,819		

Sumber : Data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 11. dapat dilihat nilai *mean* kinerja *Sharpe* reksadana saham perusahaan investasi nasional sebesar -1,686 dan nilai *mean* reksadana saham perusahaan investasi asing sebesar -1,819 sehingga dapat dikatakan kinerja *Sharpe* reksadana saham perusahaan investasi nasional lebih tinggi daripada kinerja *Sharpe* reksadana saham perusahaan investasi asing di Indonesia selama periode penelitian 2014-2016. Jika dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,688 yang lebih besar dari *p value* = 0,05 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara kinerja *Sharpe* reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia selama periode penelitian 2014-2016.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yaitu Baskara (2015) serta Otten dan Bams (2007) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja manajer investasi lokal dan asing. Jordan (2014) menjelaskan tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan antara kinerja perusahaan investasi nasional dan asing disebabkan oleh investor yang cenderung melihat *return* yang dihasilkan

oleh reksadana saham tersebut daripada melihat perusahaan investasinya karena yang paling penting adalah manajer investasi yang timnya kompeten dan solid sehingga menciptakan reliabilitas serta kepercayaan dari investor.

5.2.1 Komparasi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Nasional dan Asing di Indonesia Dilihat dari *Market Timing*

Komparasi reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari *market timing* selama periode penelitian 2014 – 2016 ditunjukkan pada Tabel 12. sebagai berikut :

Tabel 12.
***Market Timing* Reksadana Saham**
Perusahaan Investasi Nasional dan Asing
Periode 2014-2016

<i>Market Timing</i>		
Tahun	Nasional	Asing
2014	8,671	1,612
2015	5,211	2,670
2016	- 0,997	- 10,716

Sumber : data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 12. hasil perhitungan *market timing* reksadana saham perusahaan investasi nasional lebih baik daripada *market timing* reksadana saham perusahaan investasi asing di Indonesia selama periode penelitian 2014-2016. Tahun 2016 *market timing* untuk reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing bernilai negatif yang berarti tidak tepatnya *timing* yang dilakukan pada saat membeli dan menjual. Penyebab dari negatifnya nilai *market timing* tahun 2016 adalah situasi kondisi politik

dan ekonomi Indonesia yang tidak stabil serta dampak pemulihan ekonomi global.

Komparasi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Nasional dan Asing di Indonesia Dilihat dari *Stock Selection*

Komparasi reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari *stock selection* selama periode penelitian 2014 – 2016 ditunjukkan pada Tabel 13. sebagai berikut:

Tabel 13.
***Stock Selection* Reksadana Saham
Perusahaan Investasi Nasional dan Asing
Periode 2014-2016**

<i>Stock Selection</i>		
Tahun	Nasional	Asing
2014	0,054	0,019
2015	0,042	0,029
2016	-0,013	-0,139

Sumber : data diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 13. hasil perhitungan *stock selection* reksadana saham perusahaan investasi nasional lebih tinggi daripada *stock selection* reksadana saham perusahaan investasi asing di Indonesia selama periode penelitian 2014-2016. Tahun 2016 *stock selection* untuk reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing bernilai negatif yang berarti tidak tepatnya seleksi saham yang dilakukan. Penyebab dari negatifnya nilai *stock selection* tahun 2016 adalah situasi kondisi politik dan ekonomi Indonesia yang tidak stabil serta dampak pemulihan ekonomi global.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat diperoleh simpulan sebagai berikut :

- 1). Komparasi reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari kinerja *Sharpe* selama periode penelitian 2014 – 2015 menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham perusahaan investasi nasional dan kinerja reksadana saham perusahaan investasi asing di Indonesia selama periode penelitian 2014-2016 karena tingkat *return* yang dihasilkan masing – masing reksadana saham lebih kecil daripada tingkat *return* investasi bebas risiko sehingga investor lebih memilih untuk berinvestasi pada investasi bebas risiko seperti SBI (Sertifikat Bank Indonesia).
- 2). Komparasi reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari *market timing* selama periode penelitian 2014 – 2016 menunjukkan *market timing* reksadana saham perusahaan investasi nasional lebih baik daripada *market timing* reksadana saham perusahaan investasi asing di Indonesia selama periode penelitian 2014 – 2016 karena manajer investasi pada perusahaan investasi nasional memiliki informasi yang lebih lengkap sehingga dapat mengambil keputusan untuk melakukan *timing* jual maupun beli dengan tepat daripada manajer investasi pada perusahaan investasi asing.
- 3). Komparasi reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing di Indonesia dilihat dari *stock selection* selama periode penelitian 2014 – 2016 menunjukkan *stock selection* reksadana saham perusahaan investasi nasional lebih baik daripada *stock selection* reksadana saham perusahaan investasi

asing di Indonesia selama periode penelitian 2014 – 2016 karena manajer investasi pada perusahaan investasi nasional memiliki informasi yang lebih lengkap sehingga dapat mengambil keputusan untuk melakukan pemilihan saham dengan tepat yang akan dimasukkan dan dikeluarkan pada reksadana saham daripada manajer investasi pada perusahaan investasi asing.

Berdasarkan simpulan yang dikemukakan maka dapat disusun saran – saran sebagai berikut :

- 1). Bagi investor penelitian ini menunjukkan bahwa jika dilihat dari kinerja, *market timing* dan *stock selection* perlu dipertimbangkan untuk memilih berinvestasi pada reksadana saham yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang optimal dengan tingkat risiko yang dapat ditoleransi bukan berdasarkan perusahaan investasi nasional atau perusahaan investasi asing.
- 2). Bagi perusahaan investasi penelitian ini menunjukkan bahwa perlu dilakukan perbaikan dalam hal kinerja, *market timing* dan *stock selection* sehingga dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih baik serta dapat mewaspadai risiko yang mungkin terjadi dari investasi.
- 3). Penelitian ini hanya mengambil sampel reksadana saham *outperform* yang menyampaikan laporan kepada OJK (Otoritas Jasa Keuangan) secara lengkap selama periode penelitian 2014 – 2016 sehingga untuk penelitian selanjutnya pengambilan sampel reksadana saham dapat dilakukan melalui kontan (situs *online* yang memuat informasi tentang reksadana saham terbaik) serta perbandingan reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing tidak

hanya dilihat dari kinerja *Sharpe*, *market timing* dan *stock selection* tetapi juga dapat dilihat dari biaya transaksi atau *fund size* reksadana saham.

- 4). Perbandingan yang dilakukan pada penelitian ini hanya terbatas kepada reksadana saham perusahaan investasi nasional dan asing sehingga untuk penelitian yang selanjutnya disarankan untuk melakukan perbandingan pada jenis reksadana yang lain seperti reksadana pasar uang, reksadana pendapatan tetap atau reksadana campuran.

IMPLIKASI PENELITIAN

Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi dalam mengambil keputusan investasi yang tidak berbeda secara signifikan hasilnya antara reksadana saham berdasarkan kepemilikan perusahaan investasi nasional dan asing jika dilihat dari kinerja karena *return* yang dihasilkan oleh reksadana saham lebih kecil dari investasi bebas risiko yang diprosikan dengan SBI (Sertifikat Bank Indonesia) sehingga investor lebih memilih berinvestasi pada instrumen bebas risiko karena tingkat pengembaliannya lebih baik.

Jika dilihat dari *market timing* dan *stock selection* selama periode penelitian investor dapat lebih memilih reksadana saham perusahaan investasi nasional daripada asing karena memiliki informasi yang lebih lengkap serta pengalaman tentang perubahan kondisi politik dan ekonomi di Indonesia sehingga analisa dan keputusan investasi yang dilakukan lebih baik.

REFERENSI

- Avramov, Doron, Si Cheng & Allaudeen Hameed. 2015. Mispriced Stocks and Mutual Fund Performance, *Paper*, The Hebrew University of Jerusalem
- Baskara, G. 2015. Analisis Kinerja Reksadana Saham berdasarkan Manajer Investasi Asing dan Lokal pada Saat Krisis dan Pasca Krisis Subprime Mortgage, *Tesis*, Program Magister Manajemen UGM tidak dipublikasikan
- Benny, M. 2013. Analysis of Mutual Fund's Performance and Persistence in Indonesia, *International Journal of Science and Research*, Vol. 4, pp. 1404-1408
- Bernadiaz, D., dan Hidayati, Lina . 2015. Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana Saham Menggunakan Metode Sharpe, Metode Treynor dan Metode Jensen (Studi pada Reksadana Periode 2012 -2014), *E-Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Vol. 4, Edisi 5, Universitas Negeri Yogyakarta
- Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Cakrie, D. 2013. Perbandingan Kinerja Investasi pada Reksadana Saham yang Dikelola Manajer Investasi Lokal dan Asing di Indonesia, *Tesis*, Program Magister Manajemen UGM tidak dipublikasikan
- Deasy, A., dan Sihombing,P. 2013. Analisis Kemampuan Stock Selection dan Market Timing pada Reksadana Saham di Indonesia Periode Januari 2008 – Juli 2013. (online),(<http://adlermanurungpress.com/journal/datajournal>)
- Dwi Mas, Sukma A,. 2013.Pengaruh Kebijakan Alokasi Aset,Kinerja Manajer Investasi dan Ukuran Reksadana terhadap Kinerja Reksadana Saham di Indonesia, *E-Jurnal Akuntansi UNUD*, pp 250-265
- Fama, E.F. 1972. Component of Investment Performance. *Journal of Finance* Vol. 27 (June): 551-68
- Fahma, Resi. 2013. Membuat Investor Lokal Menikmati Manisnya Reksadana, *Fortune Indonesia* Vol. 62 Mei
- Galina, S., and Carsten S. 2009. Do Local Perform Better than Foreigners : Evidence From Mutual Funds Investing in Rusia, (online) ,(https://www.researchgate.net/publication/265228342)
- Gopalakrishnan, M. Muthu. 2014. Optimal Portofolio Selection using Sharpe's Index Model. *Indian Journal of Applied Research*, Vol. 4, Issue 1

- Hanggoro, W. 2014. Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana Saham yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen, *E-Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Vol. 3, Edisi 6, Universitas Negeri Yogyakarta
- Kalpesh, P., and Mahesh, P. 2012. Comparative Study on Performance Evaluation of Mutual Fund Schemes of Indian Companies, *Journal Arts, Science & Commerce*, Vol. 3, pp 47-59
- Keith Cuthbertson and Dirk Nitzsche.2012.Performance, Stock Selection and Market Timing of the German Equity Mutual Fund Industry, *Paper, European Financial Management Association*
- Mudjiyono. 2012. Investasi dalam Saham & Obligasi dan Meminimalkan Risiko Sekuritas pada Pasar Modal Indonesia, *Jurnal STIE Semarang*, Vol.4, No. 2, pp. 1-18
- Mustakawarman. 2016. Kinerja Portofolio Saham Undervalued dan Kinerja Portofolio Saham Overvalued pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, *Tesis, Program Pascasarjana UNUD* tidak dipublikasikan
- Narend, S., and Thenmozhi.2014. Performance of ETFs and Index Fund : A Comparative Analysis, *Research Project Paper, Departement of Management Studies Indian Institute of Technology, Madras*
- Nurjanah, N. 2016. Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana Saham dengan Metode Sharpe, Jensen, Treynor, M^2 , dan Information Ratio di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Management Bisnis Indonesia*, Vol. 5, No.6, Universitas Negeri Yogyakarta
- Otoritas Jasa Keuangan. 2014. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25/POJK.04/2014 tentang Perizinan Wakil Manajer Investasi*. Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan.Jakarta
- Rudiyanto. 2016. *Seri Panduan Investasi Reksa Dana untuk Pemula*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta
- Shilpi, Pal., and Arti, Chandani.2014. A Critical Analysis of Selected Mutual Funds in India, *Procedia Economics and Finance*, Vo. 11, pp 481-494
- Sung Sin Kim., and Pando, Sohn. 2013. Market Timing Performance in Korean Fund Market : Evidence from Portfolio Holdings, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 5, pp 443-452
- Wahyu dan Agustinus. 2013. MI Asing Menguasai 59% Aset Reksadana, (online), (<http://www.kontan.co.id>)