

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSADANA SAHAM ANTARA PENGELOLAAN PERUSAHAAN REKSADANA LOKAL DENGAN PERUSAHAAN REKSADANA ASING (Studi Kasus: Reksadana Saham Konvensional di Indonesia Periode Tahun 2016-2020)

Citra Murti Wijayanti, Mohammad Kholiq Mahfud ¹

Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This study aims to analyze the differences in the performance of equity mutual funds managed by local mutual fund companies and foreign mutual fund companies in Indonesia. Equity mutual fund performance is measured by using the rate of return (return), Sharpe ratio (SR), Treynor Ratio (TR), Jensen Alpha (JA), Market Timing Ability, and Stock Selection Skills. This study uses secondary data, with purposive sampling techniques to obtain representative samples by the specified criteria, thus obtaining a sample of 60 equity mutual funds, 30 equity mutual funds managed by local mutual fund companies, and 30 equity mutual funds managed by foreign mutual fund companies who manage stock mutual funds, and consistent listings since the period 2016-2020, and this study uses parametric statistics in analyzing data. The Independent sample t-test was used to answer the hypothesis. The results of this study indicate that 5 out of 8 stock mutual fund performance measurements between the management of foreign and local mutual fund companies showed no significant difference in the return measurement, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen Alpha, and Market Timing Ability (Henriksson-Merton model). Meanwhile, in Market Timing Ability (Treynor-Mazuy model), and Stock Selection Skills (Treynor-Mazuy model and Henriksson-Merton model) there are significant differences between local mutual fund companies and foreign mutual fund companies.

Keywords: Equity Mutual Funds, the performance of stock mutual funds, local and foreign mutual fund companies, Independent sample t-test

PENDAHULUAN

Memasuki era globalisasi menjadikan masyarakat Indonesia harus siap untuk menghadapi perubahan dan risiko-risiko di masa yang akan datang, dengan persiapan yang matang dan pemikiran yang lebih terbuka diharapkan masyarakat dapat mengambil keputusan dengan benar dan tepat. Salah satu hal yang dapat dilakukan untuk menghadapi risiko-risiko tersebut dapat dilakukan dengan berbagai cara salah satunya ialah; dengan berinvestasi. Salah satu solusi yang dapat dilakukan oleh calon investor yang baru akan memasuki lingkup investasi pasar modal ialah dengan berinvestasi pada instrumen reksadana yang saat ini sedang berkembang. Berdasarkan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 2 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa reksadana merupakan wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh perusahaan reksadana. Dengan berinvestasi pada reksadana, calon investor cukup dengan membeli surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan reksadana, kemudian perusahaan reksadana yang akan melakukan investasi pada berbagai macam surat berharga dengan melakukan pertimbangan-pertimbangan khusus serta analisa yang mendalam, sehingga dapat memaksimalkan keuntungan (Anoraga & Pakarti, 2008).

Pemilihan perusahaan reksadana juga harus dilakukan dengan benar karena tidak semua perusahaan reksadana memiliki kemampuan yang sama dalam pengelolaan dana. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Suppa-Aim (2010) menjelaskan bahwa beberapa perusahaan

¹ Corresponding author

reksadana tidak dapat mengelola reksadana dengan baik sehingga tidak menghasilkan manfaat yang besar dan tidak efektif. Oleh karena itu, diperlukan perusahaan reksadana yang mampu memberikan kinerja dan keuntungan yang optimal sehingga dapat menentukan cepat atau lambatnya pertumbuhan reksadana. Dengan kata lain, calon investor juga perlu untuk melihat bagaimana performa reksadana yang dikelola oleh perusahaan reksadana tersebut. Perusahaan reksadana yang berada di Indonesia terdiri atas perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing. Perbedaan keduanya terdapat pada kepemilikan perusahaan reksadana baik asing maupun nasional, perusahaan reksadana dikatakan sebagai perusahaan reksadana lokal ketika kepemilikan atas perusahaan dimiliki baik oleh perseorangan warga negara Indonesia dan/atau lembaga yang memiliki badan hukum Indonesia sedangkan perusahaan reksadana asing dikatakan sebagai perusahaan reksadana asing ketika pengelolaan dari perusahaan investasi bersifat bersama atau kepemilikan yang dimiliki oleh badan usaha lokal dan/atau badan usaha asing. Selain itu, kedua perusahaan ini memiliki total pengelolaan reksadana saham yang berbeda, yang mana perusahaan reksadana lokal lebih mendominasi daripada perusahaan reksadana asing pada reksadana di Indonesia.

Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan reksadana dapat dilihat pada dana kelolaan atau *Asset Under Management* (AUM). Menurut data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) total dana kelolaan reksadana saham di Indonesia per Juli 2020 mencapai Rp114,488 Triliun dengan proporsi pengelolaan oleh perusahaan reksadana asing sebesar Rp44,097 Triliun (38%) serta perusahaan reksadana lokal mengelola Rp55,970 Triliun (49%) dan lainnya sebesar Rp14,381 Triliun (13%). Perbedaan dana kelolaan reksadana saham dapat disebabkan karena beberapa hal baik dari pengelolaan perusahaan reksadana sendiri atau preferensi investor dalam pemilihan perusahaan reksadana yang dilihat dari kinerja pengelolaannya. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan reksadana lokal lebih unggul dibandingkan dengan perusahaan reksadana asing jika dilihat dari dana pengelolaan per Juli 2020.

Menurut penelitian Smirnova & Sprenger (2009) perusahaan reksadana asing unggul daripada perusahaan reksadana lokal pada kemampuan *stock pickers* sedangkan untuk kemampuan *market timing* perusahaan reksadana lokal tidak berbeda dengan perusahaan reksadana asing. Hasil tersebut didukung penelitian Tschanz (2011) dimana peneliti menemukan bahwa manajer asing memiliki *market timing ability* yang lebih unggul dibandingkan perusahaan reksadana lokal. Sedangkan menurut Utami & Sri Artini (2018) perusahaan reksadana lokal lebih baik dalam *market timing ability* dan *stock selection* daripada perusahaan reksadana asing. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan pengelolaan reksadana oleh perusahaan reksadana baik asing maupun lokal yang didasari oleh beberapa alasan salah satunya dapat berasal dari kemampuan dan pengalaman perusahaan reksadana ketika menghadapi suatu situasi tertentu dalam upaya membuat keputusan atau kebijakan. Pengelolaan perusahaan reksadana yang baik dapat dilihat dari bagaimana kinerja reksadana yang dihasilkan, untuk menghitung kinerja reksadana dapat dilakukan dengan penghitungan *return*, rasio Sharpe, Rasio Treynor, Jensen Alpha, *stock selection skill*, dan *market timing ability*.

Melihat dari teori prospek, seseorang akan mengambil keputusan sesuai dengan perilaku yang diambil ketika menghadapi risiko. Antara perusahaan reksadana tentu memiliki perilaku yang berbeda dalam pengambilan keputusan, dimana pembuatan kerangka keputusan didasarkan pada berbagai hal, bisa berupa informasi yang didapat atau pengalaman dalam menghadapi suatu masalah. Sehingga penelitian ini berusaha membandingkan pengelolaan perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing melalui perhitungan kinerja reksadana saham seperti *return*, Rasio Sharpe, Rasio Treynor, Jensen Alpha, *market timing ability*, dan *stock selection skill*. Metode ini dipilih dengan memodifikasi penelitian sebelumnya yang melakukan perbandingan dua kinerja reksadana antara perusahaan reksadana asing dan perusahaan reksadana lokal. Penelitian yang dilakukan oleh Smirnova dan Sprenger (2009) menunjukkan bahwa perusahaan reksadana asing lebih unggul pada perhitungan *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, sedangkan pada *Jensen's Alpha* tidak ditemukan perbedaan antara perusahaan reksadana lokal dengan perusahaan reksadana asing. Selain itu, pada pengukuran *stock selection skill* dan *market timing ability* dengan model Treynor-Mazuy serta model Henriksson-Merton mengungkapkan bahwa perusahaan reksadana asing relatif lebih baik dalam *stock pickers* dibandingkan perusahaan reksadana lokal. Karena perusahaan reksadana asing dianggap lebih berpengalaman dan dapat melihat peluang yang ada dengan melakukan analisis mendalam. Oleh karena itu, perbedaan tersebut diharapkan dapat berguna dalam referensi atas

pemilihan produk reksadana baik yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal ataupun asing di Indonesia, sehingga penelitian ini mengambil topik:

“Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham antara Pengelolaan Perusahaan reksadana Asing dengan Perusahaan reksadana Lokal, Studi Kasus: Reksadana Saham di Indonesia Periode Tahun 2016-2020”

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Nilai Aktiva Bersih atau *Net Asset Value*

Nilai Aktiva Bersih merupakan salah satu tolak ukur dari hasil reksadana (Zulfikar, 2016). Menurut Sudirman (2015) dalam produk reksadana, harga sebanding dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan serupa dengan modal (NAB awal sebanding dengan NAB beli atau modal awal, serta NAB akhir sebanding dengan NAB jual atau modal akhir). Perhitungan nilai aktiva bersih juga dilakukan setiap hari, sehingga selalu berubah serta disesuaikan dengan harga saham yang menjadi portofolio perusahaan reksadana.

Teori Return

Return dapat dibedakan menjadi *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan oleh investor atas investasi reksadana yang dilakukan merupakan kompensasi atas *opportunity cost* terhadap risiko fluktuasi pada perubahan daya beli yang terjadi. *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diharapkan investor dimasa mendatang dengan melakukan pertimbangan-pertimbangan, sedangkan untuk *return* yang terjadi atau terealisasi merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu dan berdasarkan data historis dimana biasanya digunakan sebagai salah satu alat untuk mengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* yang diharapkan (*expected return*) dan risiko di masa datang.

Teori Risiko

Risiko merupakan kemungkinan atas berbedanya *return* yang terjadi dengan *return* yang diharapkan. Semakin tinggi perbedaan kemungkinan, maka semakin besar pula risiko atas investasi tersebut. Menurut penyebabnya risiko dapat dibedakan menjadi risiko sistematis dan tidak sistematis. Risiko sistematis terjadi karena adanya perubahan ekonomi secara makro dan politik, seperti pergerakan tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, kebijakan fiskal pemerintah, serta inflasi, yang mana hal tersebut menyebabkan reaksi pasar modal yang dapat dilihat pada indeks pasar. Sedangkan risiko tidak sistematis bersumber dari pengaruh-pengaruh yang dapat menyebabkan penyimpangan pada tingkat pengembalian yang kemungkinan dapat dikelola oleh perusahaan. Risiko ini biasanya berhubungan langsung dengan masalah yang dihadapi oleh perusahaan.

Prospect Theory

Teori ini menjelaskan bagaimana seseorang mengambil keputusan dalam kondisi yang tidak pasti, dimana proses pembuatan keputusan berdasarkan pada *risk aversion behaviour* dan *risk seeking behaviour*. Dalam teori ini seseorang akan mencari informasi terlebih dahulu sebelum membuat “*decision frame*”, setelah pembuatan *decision frame* atau kerangka keputusan, seseorang dapat memilih keputusan-keputusan yang telah dibuat dengan mempertimbangkan keuntungan yang terbesar. Dalam teori ini orang cenderung untuk menghindari risiko (*risk aversion behaviour*) ketika berada pada posisi untung (*gain*), dan menghadapi risiko (*risk seeking behaviour*) ketika dalam posisi rugi (*loss*). Menurut Thomas (2013), *Prospect theory* merupakan cabang dari *the cognitive theory* yang menjelaskan bahwa individual berpikir atau mempunyai pendapat dan membuat keputusan dalam berbagai pilihan yang dianggap menguntungkan dengan mempertimbangkan risiko.

Perumusan Hipotesis

Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *return*

Return dapat diartikan sebagai keuntungan atau kerugian atas suatu investasi dalam periode tertentu (Zulfikar, 2016). Sedangkan menurut Sudirman (2015) *return* merupakan hasil investasi yang ditunjukkan dalam presentasi modal awal serta ditambah dengan dividen yang diperoleh. Oleh karena itu, *return* dapat diartikan sebagai imbalan atas keberanian investor menanggung risiko, komitmen atas waktu serta dana yang telah dikeluarkan oleh investor. Menurut penelitian Smirnova & Sprenger (2009), terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *return*

Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *Sharpe Ratio*

Rasio Sharpe dikaitkan dengan *premium* pada suatu risiko atau disebut dengan *risk premium*. *Risk premium* adalah selisih antara rata-rata kinerja yang diperoleh pada reksadana dengan kinerja investasi bebas risiko (*risk free rate*). Sehingga bisa disimpulkan bahwa metode ini membandingkan *premium risk* dengan standar deviasi. Menurut penelitian Smirnova & Sprenger (2009), terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *Sharpe Ratio*

Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *Treynor Ratio*

Rasio Treynor didasarkan pada *risk premium*, seperti halnya yang digunakan pada Sharpe, akan tetapi pada metode ini pembagi yang digunakan ialah beta (β) yang merupakan risiko berfluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Beta dalam konsep *Capital asset Pricing Model (CAPM)* merupakan risiko sistematis (risiko pasar atau *market risk*). Menurut penelitian Smirnova & Sprenger (2009), terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Terdapat Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *Treynor Ratio*

Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *Jensen Alpha*

Jensen Alpha menggunakan factor beta (β) dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Pengukuran dengan metode ini menunjukkan seberapa besar kinerja perusahaan reksadana diatas kinerja pasar sesuai dengan risiko yang dihadapi. Semakin tinggi nilai positif alpha, maka semakin baik pula kinerjanya. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Terdapat perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *Jensen Alpha*

Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *market timing ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*

Market timing ability adalah alat pengukur keterampilan perusahaan reksadana dalam memonitor portofolio dengan melakukan perkiraan-perkiraan atas naik dan turunnya kondisi pasar sehingga ketika pasar sedang mengalami penurunan maka perusahaan reksadana dapat melakukan perubahan pada komposisi portofolio ke sekuritas yang memiliki volatilitas rendah dan sebaliknya (Dennis et al., 2004). Model Treynor-Mazuy dapat dipakai untuk mencari seberapa besar keterampilan *market timing* yang perusahaan reksadana miliki (Nurchaya & Bandi, 2010). Menurut penelitian Tschanz (2011), dan Utami & Sri Artini (2018) terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Terdapat Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *market timing ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*

Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *market timing ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*

Market timing ability adalah alat pengukur keterampilan perusahaan reksadana dalam memonitor portofolio dengan melakukan perkiraan-perkiraan atas naik dan turunnya kondisi pasar sehingga ketika pasar sedang mengalami penurunan maka perusahaan reksadana dapat melakukan perubahan pada komposisi portofolio ke sekuritas yang memiliki volatilitas rendah dan sebaliknya (Dennis et al., 2004). Model Henriksson-Merton digunakan untuk menguji *market timing ability* yang dimiliki oleh perusahaan reksadana. Henriksson dan Merton menyebutkan bahwa beta portofolio sebagai variabel biner, dibatasi oleh satu nilai selama pasar naik dan nilai lainnya selama pasar turun (Philippas, 1999). Menurut penelitian Tschanz (2011), terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Terdapat Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *market timing ability* dengan menggunakan model Henriksson-Merton

Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *stock selection skill* dengan menggunakan model Treynor-Mazuy

Stock Selection Skill adalah keterampilan yang dimiliki perusahaan reksadana ketika menempatkan portofolionya dengan menentukan saham yang akurat serta memiliki potensi untuk memperoleh return yang diinginkan oleh para investor (Murhadi, 2009). Model Treynor-Mazuy dapat dipakai untuk mencari seberapa besar keterampilan *stock selection* yang perusahaan reksadana miliki (Nurchaya & Bandi, 2010). Menurut penelitian Smirnova & Sprenger (2009), dan Utami & Sri Artini (2018) terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

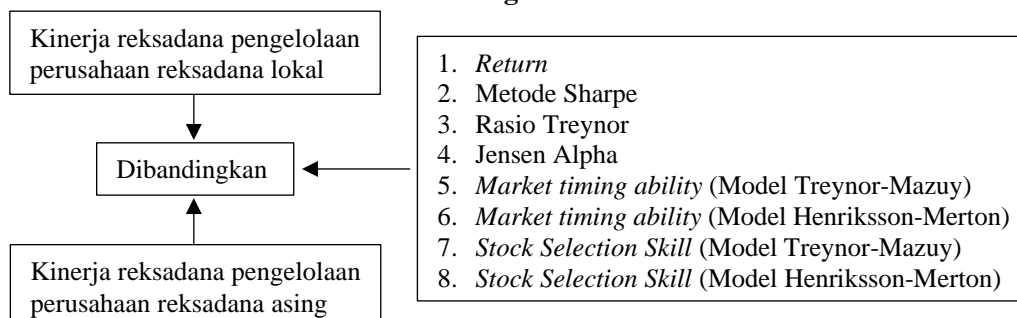
H₇ : Terdapat Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *stock selection skill* dengan menggunakan model Treynor-Mazuy

Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *stock selection skill* dengan menggunakan model Henriksson-Merton

Stock Selection Skill adalah keterampilan yang dimiliki perusahaan reksadana ketika menempatkan portofolionya dengan menentukan saham yang akurat serta memiliki potensi untuk memperoleh return yang diinginkan oleh para investor (Murhadi, 2009). Model Henriksson-Merton digunakan untuk menguji *stock selection skill* yang dimiliki oleh perusahaan reksadana. Henriksson dan Merton menyebutkan bahwa beta portofolio sebagai variabel biner, dibatasi oleh satu nilai selama pasar naik dan nilai lainnya selama pasar turun (Philippas, 1999). Menurut penelitian Smirnova & Sprenger (2009), terdapat perbedaan kinerja antara perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing. Berdasarkan penjelasan diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₈ : Terdapat Perbedaan kinerja antara reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan asing dengan perhitungan *stock selection skill* dengan menggunakan model Henriksson-Merton

Gambar 1 Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: (Utami & Sri Artini, 2018; Smirnova & Sprenger, 2009; Tschanz, 2011)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel untuk pengukuran kinerja reksadana saham ialah *return*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *Jensen Alpha*, *market timing ability* (model Treynor-Mazuy dan model Henriksso-Merton), dan *stock selection skills* (model Treynor-Mazuy dan model Henriksso-Merton). Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Return

Perhitungan *return* menggunakan data nilai aktiva bersih bulanan yang kemudian dicari *return* setiap bulan dan dijadikan rata-rata *return* tahunan untuk digunakan dalam perhitungan penelitian ini. Menurut Samsul (2006), rumus untuk perhitungan *return* reksadana saham ialah sebagai berikut:

$$R_{RD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Sharpe Ratio

Menurut Pratomo & Nugraha (2009), Rasio Sharpe merupakan rasio yang didasarkan pada *premium* atas suatu risiko atau sering disebut sebagai *premium risk*. Perhitungan ini menggunakan *return* reksadana (R_p), *Return Free Risk* (R_f) dari data *BI rate*, serta Standar deviasi (risiko total). Sehingga bisa disimpulkan bahwa metode ini membandingkan *premium risk* dengan standar deviasi. Persamaan Rasio Sharpe:

$$S_{RD} = \frac{R_p - R_f}{\sigma}$$

Treynor Ratio

Pengukuran dengan rasio ini didasarkan pada *risk premium*, seperti halnya yang digunakan pada Sharpe, akan tetapi pada metode ini pembagi yang digunakan ialah beta (β). Beta dalam konsep *Capital asset Pricing Model (CAPM)* merupakan risiko sistematis (risiko pasar atau *market risk*). Perhitungan ini menggunakan *return* reksadana (R_p), *Return Free Risk* (R_f) dari data *BI rate*, serta beta (risiko pasar atau *market risk* yang digunakan ialah *slope* dari *return* reksadana dan *return* Indeks Harga Saham Gabungan/IHSG). Persamaan Rasio Treynor:

$$T_{RD} = \frac{R_p - R_f}{\beta}$$

Jensen's Alpha

Metode ini menggunakan factor beta (β) dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. Pengukuran dengan metode ini menunjukkan seberapa besar kinerja perusahaan reksadana diatas kinerja pasar sesuai dengan risiko yang dihadapi. Disini (R_m) merupakan *return* pasar (*return* IHSG). Persamaan Jensen Alpha:

$$(R_{RD} - R_f) = \alpha + \beta \times (R_m - R_f)$$

Market Timing Ability

Menurut Dennis et al. (2004), *market timing ability* adalah alat pengukur keterampilan perusahaan reksadana dalam memonitor portofolio dengan melakukan perkiraan-perkiraan atas naik dan turunnya kondisi pasar sehingga ketika pasar sedang mengalami penurunan maka perusahaan reksadana dapat melakukan perubahan pada komposisi portofolio ke sekuritas yang memiliki volatilitas rendah dan sebaliknya. Untuk nilai γ dapat menjelaskan seberapa baik keterampilan perusahaan reksadana pada *market timing*, apabila nilai $\gamma > 0$ maka dapat disimpulkan bahwa seorang perusahaan reksadana memiliki keterampilan dalam *market timing* dan sebaliknya.

Stock Selection Skill

Stock selection skill adalah keterampilan yang dimiliki perusahaan reksadana ketika menempatkan portofolionya dengan menentukan saham yang akurat serta memiliki potensi untuk memperoleh *return* yang diinginkan oleh para investor (Murhadi, 2009). Nilai α dapat menjelaskan keterampilan dalam menetapkan saham atau *stock selection*, apabila manajer mempunyai ($\alpha > 0$) maka dapat diartikan bahwa perusahaan reksadana mempunyai keterampilan dalam menetapkan saham yang tepat begitupun sebaliknya.

Model Treynor-Mazuy

Model Treynor-Mazuy dapat digunakan untuk menghitung *stock selection ability* dan *market timing ability* yang dimiliki oleh perusahaan reksadana (Nurchahya & Bandi, 2010). Perhitungan model ini dilakukan dengan melakukan regresi kuadrat.

Persamaan model Treynor-Mazuy sebagai berikut:

$$R_d - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f)^2 + \varepsilon_p$$

Model Henriksson-Merton

Model ini digunakan untuk mengetahui kemampuan *stock selection* dan *market timing* yang dimiliki oleh perusahaan reksadana, Henriksson dan Merton bertujuan bahwa beta portofolio sebagai variabel biner, dibatasi oleh satu nilai selama pasar naik dan nilai lainnya selama pasar turun (Philippas, 1999). Variabel dummy yang digunakan ialah nilai 1 untuk ($R_m > R_f$) dan nilai 0 untuk ($R_m < R_f$). Persamaan dari model ini sebagai berikut:

$$R_d - R_f = \alpha + \beta (R_m - R_f) + \gamma (R_m - R_f) D + \varepsilon_p$$

Penentuan Sampel

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan perolehan sampel sebanyak 60 reksadana saham, dimana 30 reksadana saham dikelola oleh perusahaan reksadana lokal, dan 30 reksadana saham lainnya dikelola oleh perusahaan reksadana asing. Adapun terdapat beberapa kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- a. Jenis reksadana saham konsisten listing sejak periode 2016-2020.
- b. Data nilai aktiva bersih reksadana saham dengan pengelolaan oleh perusahaan reksadana asing harus konsisten tersedia sejak 2016-2020. Sedangkan untuk jumlah sampel reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal akan mengikuti dengan jumlah sampel dari reksadana saham perusahaan reksadana asing, pengambilan sampel tersebut dengan memberi ranking NAB tertinggi pada akhir periode 2020.

Metode Analisis

Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah statistik deskriptif, uji normalitas, uji homogenitas, dan *independent sample t-test*. Analisa data dilakukan dengan bantuan aplikasi Microsoft Excel dan IBM SPSS Statistic 26.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya (Sugiyono, 2015). Berikut ini distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel disajikan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

| No | Variabel | Perusahaan reksadana | N | Mean | Std. Dev. | Std. Dev. Error | Min | Max |
|----|-------------------------------|----------------------|----|---------|-----------|-----------------|---------|--------|
| 1 | <i>Return</i> | Lokal | 30 | 0,0251 | 0,0262 | 0,0047 | -0,0138 | 0,0969 |
| | | Asing | 30 | 0,0269 | 0,0205 | 0,0037 | -0,0390 | 0,0862 |
| 2 | <i>Sharpe Ratio</i> | Lokal | 30 | -0,1391 | 0,1273 | 0,0232 | -0,3093 | 0,1563 |
| | | Asing | 30 | -0,1400 | 0,1058 | 0,0193 | -0,3449 | 0,1820 |
| 3 | <i>Treynor Ratio</i> | Lokal | 30 | -0,0210 | 0,0211 | 0,0038 | -0,0456 | 0,0427 |
| | | Asing | 30 | -0,0206 | 0,0154 | 0,0028 | -0,0505 | 0,0271 |
| 4 | <i>Jensen's alpha</i> | Lokal | 30 | -0,0295 | 0,0264 | 0,0048 | -0,0691 | 0,0426 |
| | | Asing | 30 | -0,0251 | 0,0170 | 0,0031 | -0,0553 | 0,0313 |
| 5 | Market Timing Ability | | | | | | | |
| a. | Model Treynor-Mazuy | Lokal | 30 | -0,7920 | 0,8298 | 0,1515 | -2,8120 | 1,061 |
| | | Asing | 30 | -0,2778 | 0,4274 | 0,0780 | -0,9790 | 0,4970 |
| b. | Model Henriksson-Merton | Lokal | 30 | -0,0245 | 0,2667 | 0,0486 | -0,735 | 0,6970 |
| | | Asing | 30 | 0,0030 | 0,1796 | 0,0327 | -0,3010 | 0,4990 |
| 6 | Stock Selection Skills | | | | | | | |
| a. | Model Treynor-Mazuy | Lokal | 30 | 0,0056 | 0,0070 | 0,0012 | -0,0110 | 0,0210 |
| | | Asing | 30 | 0,0013 | 0,0054 | 0,0009 | -0,0070 | 0,0170 |
| b. | Model Henriksson-Merton | Lokal | 30 | 0,0074 | 0,0065 | 0,0011 | -0,0040 | 0,0220 |
| | | Asing | 30 | 0,0018 | 0,0054 | 0,0009 | -0,0070 | 0,0150 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021

Kinerja reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana lokal mempunyai rata-rata sebesar 0,0251 atau 2,51% dengan standar deviasi sebesar 0,0262, sedangkan dengan pengelolaan oleh perusahaan reksadana asing mempunyai rata-rata sebesar 0,0269 atau 2,69% dengan standar deviasi sebesar 0,0205. Hal ini berarti pada tahun 2016-2020 *return* reksadana saham antara kedua perusahaan reksadana memiliki *return* yang tidak jauh berbeda, karena hanya terdapat perbedaan *mean* sebesar 0,0018 atau 0,18%, jika diukur berdasarkan *return* yang diperoleh.

Pada perhitungan rasio sharpe ditemukan bahwa reksadana saham dengan pengelolaan oleh perusahaan reksadana lokal memiliki *mean* sebesar -0,1391 dengan standar deviasi sebesar 0,1273, sedangkan *mean* reksadana saham dengan pengelolaan oleh perusahaan reksadana asing sebesar -0,1400 dengan standar deviasi sebesar 0,1058. Berarti pada tahun 2016-2020 kinerja reksadana saham dengan pengelolaan oleh perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing memiliki perbedaan *mean* sebesar 0,0009 jika diukur berdasarkan rasio sharpe.

Hasil dari perhitungan rasio treynor dapat disimpulkan bahwa reksadana saham dengan pengelolaan oleh perusahaan reksadana lokal memiliki *mean* sebesar -0,0210 dengan standar deviasi sebesar 0,0211, sedangkan *mean* reksadana saham yang perusahaan reksadana asing kelola sebesar -0,0206 dengan standar deviasi sebesar 0,0154. Hal ini berarti pada tahun 2016-2020 kinerja reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing memiliki perbedaan *mean* sebesar 0,0004 jika diukur berdasarkan Rasio Treynor.

Perhitungan *Jensen Alpha* menyatakan bahwa reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal kelola memiliki rata-rata sebesar -0,0295 dengan standar deviasi sebesar 0,0264, sedangkan rata-rata reksadana saham yang perusahaan reksadana asing kelola sebesar -0,0251 dengan standar deviasi sebesar 0,0170. Hal ini dapat diartikan bahwa pada tahun 2016-2020 kinerja reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing memiliki perbedaan *mean* sebesar 0,0044 jika diukur berdasarkan *Jensen alpha*.

Market timing ability diukur dengan menggunakan model Treynor-Mazuy dan model Henriksson-Merton. Pada model Treynor-Mazuy, reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana lokal memiliki *mean* sebesar -0,7920 dan standar deviasi sebesar 0,8298, sedangkan *mean* reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana asing sebesar -0,2778 dengan standar deviasi sebesar 0,4274. Hal ini dapat diartikan bahwa pada tahun 2016-2020 *market timing ability* yang dikelola perusahaan reksadana asing lebih baik dibandingkan reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana lokal jika diukur berdasarkan *model Treynor and Mazuy*. Untuk model Henriksson-Merton reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana lokal mempunyai *mean* sebesar -0,0245 dengan standar deviasi sebesar 0,2667, sedangkan *mean* reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana asing sebesar 0,0030 dengan standar deviasi sebesar 0,1796. Hal ini dapat diartikan bahwa pada tahun 2016-2020 *market timing ability* yang dikelola perusahaan reksadana asing lebih baik dibandingkan reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana lokal jika diukur berdasarkan model Henriksson-Merton.

Stock selection skill diukur dengan menggunakan model Treynor-Mazuy dan model Henriksson-Merton. Hasil dari pengukuran model Treynor-Mazuy dari tabel 1 dapat dilihat bahwa reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal kelola mempunyai *mean* sebesar 0,0056 dan standar deviasi sebesar 0,0070, sedangkan *mean* reksadana saham yang dikelola perusahaan reksadana asing sebesar 0,0013 dan standar deviasi sebesar 0,0054. Hal ini dapat diartikan bahwa pada tahun 2016-2020 *stock selection skills* yang perusahaan reksadana lokal kelola dan reksadana saham yang perusahaan reksadana asing kelola tidak memiliki perbedaan yang terlalu jauh jika diukur berdasarkan *model Treynor and Mazuy*. Untuk hasil pengukuran model Henriksson-Merton, reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal kelola memiliki *mean* sebesar 0,0074 dan standar deviasi sebesar 0,0065, sedangkan *mean* reksadana saham yang perusahaan reksadana asing kelola sebesar 0,0018 dan standar deviasi sebesar 0,0054. Hal ini dapat diartikan bahwa pada tahun 2016-2020 *stock selection skills* yang perusahaan reksadana lokal kelola tidak jauh berbeda dari reksadana saham yang perusahaan reksadana asing kelola jika diukur berdasarkan model Henriksson-Merton.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah suatu data mempunyai distribusi normal atau tidak normal, serta berfungsi untuk melihat distribusi dan sebaran data. Apabila data berdistribusi normal maka akan dilakukan *independent sample t-test*, dan apabila data berdistribusi

tidak normal maka akan dilakukan uji Man-Whitney *test*. Hasil dari Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2
Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

| | Perusahaan reksadana | Sig. ($\alpha > 0,05$) | Keterangan |
|---|----------------------|--------------------------|------------|
| Return | Lokal | 0,094 | Normal |
| | Asing | 0,200 | Normal |
| Rasio Sharpe | Lokal | 0,081 | Normal |
| | Asing | 0,148 | Normal |
| Rasio Treynor | Lokal | 0,054 | Normal |
| | Asing | 0,200 | Normal |
| Jensen Alpha | Lokal | 0,096 | Normal |
| | Asing | 0,200 | Normal |
| Market Timing ability (Model Treynor-Mazuy) | Lokal | 0,200 | Normal |
| | Asing | 0,200 | Normal |
| Market Timing ability (Model Henriksson-Merton) | Lokal | 0,079 | Normal |
| | Asing | 0,200 | Normal |
| Stock Selection Skill (Model Treynor-Mazuy) | Lokal | 0,200 | Normal |
| | Asing | 0,115 | Normal |
| Stock Selection Skill (Model Henriksson-Merton) | Lokal | 0,200 | Normal |
| | Asing | 0,200 | Normal |

Sumber: Uji Normalitas dengan SPSS, 2021

Dari hasil uji Kolmogorov-Smirnov diatas semua data memiliki signifikansi $> 0,05$ sehingga data memiliki distribusi normal. Hasil tersebut dapat digunakan sebagai salah satu syarat pada uji hipotesis yang akan digunakan ialah uji parametrik yaitu *independent sample t-test*.

Uji Homogenitas

Uji homogenitas bertujuan untuk melihat apakah dalam dua kelompok atau populasi terdapat kesamaan varians. Uji homogenitas pada penelitian ini menggunakan uji Lavene (*Lavene's test*). Hasil dari *Lavene's Test* dapat dilihat pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Uji Homogenitas dengan Lavene's Test

| | Lavene Statistic | df1 | df2 | Sig. ($\alpha > 0,05$) | Keterangan |
|---|------------------|-----|-----|--------------------------|---------------|
| Return | 4,817 | 1 | 58 | 0,032 | Tidak homogen |
| Rasio Sharpe | 3,827 | 1 | 58 | 0,055 | Homogen |
| Rasio Treynor | 5,480 | 1 | 58 | 0,023 | Tidak homogen |
| Jensen Alpha | 9,062 | 1 | 58 | 0,004 | Tidak homogen |
| Market Timing ability (Model Treynor-Mazuy) | 7,247 | 1 | 58 | 0,009 | Tidak homogen |
| Market Timing ability (Model Henriksson-Merton) | 1,408 | 1 | 58 | 0,240 | Homogen |
| Stock Selection Skill (Model Treynor-Mazuy) | 1,997 | 1 | 58 | 0,163 | Homogen |
| Stock Selection Skill (Model Henriksson-Merton) | 1,308 | 1 | 58 | 0,257 | Homogen |

Sumber: Uji Homogenitas dengan SPSS, 2021

Untuk data yang homogen maka uji hipotesis yang digunakan adalah asumsi varians kelompok yang sama (*Equal Variance Assumed*), sedangkan untuk data yang tidak homogen maka uji hipotesis yang akan digunakan adalah asumsi varians kelompok yang tidak sama (*Equal Variance not Assumed*).

Uji Hipotesis

Uji Independent Sample T

Hasil dari uji normalitas menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal sehingga untuk pengujian hipotesis menggunakan uji *Independent Sample T*. Uji ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan dari dua sampel yang independen.

- a. **Hipotesis 1: perbedaan kinerja reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing dengan perhitungan return**

Tabel 4
Hasil Independent Sample T-test dengan return

| | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | |
|---|---|-------|------------------------------|-------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|--------|
| | F | Sig. | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | Lower | Upper |
| | | | | | | | | | |
| R | Equal variances assumed | 0,032 | -0,301 | 58 | 0,765 | -0,0018 | 0,0060 | -0,0140 | 0,0103 |
| | Equal variances not assumed | | -0,301 | 54,81 | 0,765 | -0,0018 | 0,0060 | -0,0140 | 0,0103 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa t_{hitung} untuk variabel *return* dengan *equal variance not assumed* yaitu -0,3010. Sementara t_{tabel} pada penelitian ini adalah 2,0115. Sehingga karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan tingkat signifikansinya lebih besar dari α ($0,765 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal atau asing kelola dengan menggunakan perhitungan *return*.

b. Hipotesis 2: perbedaan kinerja reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing dengan perhitungan rasio Sharpe

Tabel 5
Hasil Independent Sample T-test dengan Sharpe ratio

| | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | | |
|----|---|-------|------------------------------|-------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|---------|--------|
| | F | Sig. | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | Lower | Upper | |
| | | | | | | | | | | |
| SR | Equal variances assumed | 3,827 | 0,055 | 0,031 | 58 | 0,976 | 0,0009 | 0,0302 | -0,0595 | 0,0614 |
| | Equal variances not assumed | | | 0,031 | 56,13 | 0,976 | 0,0009 | 0,0302 | -0,0596 | 0,0614 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021

Pada tabel 5 dapat dilihat bahwa t_{hitung} untuk variabel *Sharpe Ratio* dengan *equal variance assumed* yaitu 0,0310. Sementara t_{tabel} pada penelitian ini adalah 2,0115. Sehingga karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan tingkat signifikansinya lebih besar dari α ($0,976 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal atau asing kelola dengan menggunakan perhitungan *Sharpe Ratio*.

c. Hipotesis 3: perbedaan kinerja reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing dengan perhitungan Rasio Treynor

Tabel 6
Hasil Independent Sample T-test dengan Treynor Ratio

| | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | | |
|----|---|-------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|---------|--------|
| | F | Sig. | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | Lower | Upper | |
| | | | | | | | | | | |
| TR | Equal variances assumed | 5,480 | 0,023 | -0,069 | 58 | 0,945 | -0,0003 | 0,0047 | -0,0099 | 0,0092 |
| | Equal variances not assumed | | | -0,069 | 53,12 | 0,945 | -0,0003 | 0,0047 | -0,0099 | 0,0092 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021

Pada tabel 6 dapat dilihat bahwa t_{hitung} untuk variabel *return* dengan *equal variance not assumed* yaitu -0,0690. Sementara t_{tabel} pada penelitian ini adalah 2,0115. Sehingga karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan tingkat signifikansinya lebih besar dari α ($0,945 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa

H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal atau asing kelola dengan menggunakan perhitungan *Treynor Ratio*.

d. Hipotesis 4: perbedaan kinerja reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing dengan perhitungan *Jensen's Alpha*.

Tabel 7
Hasil *Independent Sample T-test* dengan *Jensen's Alpha*

| | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | | |
|----|---|-------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|---------|--------|
| | F | Sig. | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | Interval of the Difference | | |
| | | | | | | | | Lower | Upper | |
| JA | Equal variances assumed | 9,062 | 0,004 | -0,761 | 58 | 0,450 | -0,0043 | 0,0057 | -0,0158 | 0,0071 |
| | Equal variances not assumed | | | -0,761 | 49,62 | 0,450 | -0,0043 | 0,0057 | -0,0159 | 0,0071 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021

Pada tabel 7 dapat dilihat bahwa t_{hitung} untuk variabel *return* dengan *equal variance not assumed* yaitu -0,7610. Sementara t_{tabel} pada penelitian ini adalah 2,0115. Sehingga karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan tingkat signifikansinya lebih besar dari α ($0,450 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal atau asing kelola dengan menggunakan perhitungan *Jensen's Alpha*.

e. Hipotesis 5: perbedaan kinerja reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing dengan perhitungan *market timing ability* dengan menggunakan model *Treynor-Mazuy*.

Tabel 8
Hasil *Independent Sample T-test* dengan *Market Timing Ability Model Treynor-Mazuy*

| | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | 95% Confidence Interval of the Difference | | |
|-----|---|-------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|---------|---------|
| | F | Sig. | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | Interval of the Difference | | |
| | | | | | | | | Lower | Upper | |
| YTM | Equal variances assumed | 7,247 | 0,009 | -3,017 | 58 | 0,004 | -0,5142 | 0,1704 | -0,8553 | -0,1730 |
| | Equal variances not assumed | | | -3,017 | 43,375 | 0,004 | -0,5142 | 0,1704 | -0,8578 | -0,1706 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021

Pada tabel 8 dapat dilihat bahwa t_{hitung} untuk variabel *Market Timing Ability* dengan Model *Treynor-Mazuy* dengan *equal variance not assumed* yaitu -3,0170 (3,0170). Sementara t_{tabel} pada penelitian ini adalah 2,0115. Sehingga karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tingkat signifikansinya lebih kecil dari α ($0,004 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal atau asing kelola dengan menggunakan perhitungan *Market Timing Ability* dengan Model *Treynor-Mazuy*.

f. Hipotesis 6: perbedaan kinerja reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing dengan perhitungan *market timing ability* dengan menggunakan model *Henriksson-Merton*.

Tabel 9
Hasil Independent Sample T-test dengan Market Timing Ability Model Henriksson-Merton

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
|-----|-----------------------------|---|-------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|--------|
| | | F | Sig. | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | | Lower | Upper |
| YHM | Equal variances assumed | 1,408 | 0,240 | -0,468 | 58 | 0,641 | -0,0275 | 0,0587 | -0,1450 | 0,0900 |
| | Equal variances not assumed | | | -0,468 | 50,819 | 0,641 | -0,0275 | 0,0587 | -0,1453 | 0,0903 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021

Pada tabel 9 dapat dilihat bahwa t_{hitung} untuk variabel *Market Timing Ability* dengan Model Henriksson-Merton dengan *equal variance assumed* yaitu -0,468. Sementara t_{tabel} pada penelitian ini adalah 2,0115. Sehingga karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan tingkat signifikansinya lebih besar dari α ($0,641 > 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal atau asing kelola dengan menggunakan perhitungan *Market Timing Ability* dengan Model Henriksson-Merton.

g. Hipotesis 7: perbedaan kinerja reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing dengan perhitungan *stock selection skill* dengan menggunakan model Treynor-Mazuy.

Tabel 10
Hasil Independent Sample T-test dengan Stock Selection Skill Model Treynor-Mazuy

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
|-----|-----------------------------|---|-------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|--------|
| | | F | Sig. | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | | Lower | Upper |
| ATM | Equal variances assumed | 1,997 | 0,163 | 2,683 | 58 | 0,009 | 0,0043 | 0,0016 | 0,0011 | 0,0076 |
| | Equal variances not assumed | | | 2,683 | 54,407 | 0,010 | 0,0043 | 0,0016 | 0,0011 | 0,0076 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021

Pada tabel 10 dapat dilihat bahwa t_{hitung} untuk variabel *Stock Selection Skill* Model Treynor-Mazuy dengan *equal variance assumed* yaitu 2,683. Sementara t_{tabel} pada penelitian ini adalah 2,0115. Sehingga karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tingkat signifikansinya lebih kecil dari α ($0,009 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal atau asing kelola dengan menggunakan perhitungan *Stock Selection Skill* Model Treynor-Mazuy.

h. Hipotesis 8: perbedaan kinerja reksadana saham yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing dengan perhitungan *stock selection skill* dengan menggunakan model Henriksson-Merton.

Tabel 11
Hasil Independent Sample T-test dengan Stock Selection Skill Model Henriksson-Merton

| | | Levene's Test for Equality of Variances | | t-test for Equality of Means | | | | | | |
|-----|-----------------------------|---|-------|------------------------------|--------|-----------------|-----------------|-----------------------|---|--------|
| | | F | Sig. | T | df | Sig. (2-tailed) | Mean Difference | Std. Error Difference | 95% Confidence Interval of the Difference | |
| | | | | | | | | | Lower | Upper |
| AHM | Equal variances assumed | 1,308 | 0,257 | 3,597 | 58 | 0,001 | 0,0055 | 0,0015 | 0,0024 | 0,0086 |
| | Equal variances not assumed | | | 3,597 | 56,217 | 0,001 | 0,0055 | 0,0015 | 0,0024 | 0,0086 |

Sumber: Hasil Penelitian, 2021

Pada tabel 11 dapat dilihat bahwa t_{hitung} untuk variabel *stock selection skill* dengan menggunakan model Henriksson-Merton dengan *equal variance assumed* yaitu 3,597. Sementara t_{tabel} pada penelitian ini adalah 2,0115. Sehingga karena nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan tingkat signifikansinya lebih kecil dari α ($0,001 < 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal atau asing kelola dengan menggunakan perhitungan *stock selection skill* dengan menggunakan model Henriksson-Merton.

KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil yang diperoleh memiliki perbedaan baik terdapat variable yang berbeda maupun tidak berbeda secara signifikan, hal tersebut dapat disebabkan karena perbedaan data awal NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang tepaut jauh antar masing-masing reksadana saham sehingga terdapat data yang perlu untuk dihilangkan atau dihapus agar tidak terdapat data *outlier* yang ekstrim agar data dapat normal dan dibandingkan.
2. Hasil dari uji beda dengan menggunakan *independent sample t-test* menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal dan asing kelola dengan menggunakan perhitungan *return*, rasio sharpe, rasio treynor, jensen alpha, dan *market timing ability* model henrikssom-merton.
3. Hasil dari uji beda dengan menggunakan *independent sample t-test* menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada kinerja reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal dan asing kelola dengan menggunakan *market timing ability* dengan model Treynor-Mazuy, serta *stock selection skill* dengan model Treynor-Mazuy dan model Henriksson-Merton.
4. Hasil yang berkaitan dengan keterampilan perusahaan reksadana menunjukkan bagaimana pengambilan keputusan dilakukan oleh masing-masing perusahaan reksadana untuk mengelola risiko dan memperoleh *return* yang lebih besar. Masing-masing perusahaan reksadana tentu memiliki strategi yang berbeda-beda, hal ini dapat dilihat bahwa terdapat perbedaan pada *market timing ability* (model Treynor-Mazuy) dan *stock selection skill* (model Treynor-Mazuy dan model Henriksson-Merton).

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada kemampuan *market timing* dengan model Treynor-Mazuy, serta kemampuan *stock selection* pada pengelolaan reksadana saham yang perusahaan reksadana lokal dan perusahaan reksadana asing kelola di Indonesia pada periode 2016-2020. Sedangkan pada perhitungank kinerja reksadan yaitu *return*, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, Jensen Alpha, dan kemampuan market timing dengan model Henriksson-Merton tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara Reksadana Saham yang dikelola perusahaan reksadana lokal maupun yang dikelola oleh perusahaan reksadana asing.

Keterbatasan

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan yaitu sampel pada penelitian ini fokus hanya pada reksadana saham saja, sedangkan perusahaan reksadana mengelola jenis reksadana yang lain, sehingga fokus perusahaan reksadana tidak hanya pada satu reksadana dan hal tersebut dapat berpengaruh pada perbedaan masing-masing kinerja reksadana yang dikelola. Selain itu, perbedaan market timing ability antara kedua model dapat menjadi saran untuk penelitian selanjutnya, mengenai efektifitas dari kedua model tersebut. Serta beberapa data NAB yang tepaut jauh satu sama lain sehingga data berbeda-beda dan perlu untuk dihapus atau dihilangkan agar data tidak terlalu ekstrim.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan yaitu:

1. Investor dapat memilih perusahaan reksadana lokal atau asing, karena kedua perusahaan reksadana memiliki kinerja yang tidak berbeda pada hasil pengukuran kinerja. Akan tetapi, pada factor keterampilan terdapat perbedaan antara kedua perusahaan reksadana, sehingga investor

- perlu untuk mempertimbangkan faktor kinerja dan keterampilan dari perusahaan reksadana yang mengelola produk reksadana saham, sehingga dapat memperoleh keuntungan kedepannya.
2. Bagi calon investor yang ingin memperoleh *return* tertinggi dibandingkan reksadana lainnya maka dapat memilih reksadana Mandiri Investa Equity Movement yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal yaitu PT Mandiri Management Indonesia dan Ashmore Dana USD Equity Nusantara yang dikelola perusahaan reksadana asing yaitu PT Ashmore Asset Management Indonesia, karena menempati peringkat satu dan dua.
 3. Investor yang belum menempatkan seluruh dananya pada portofolio dapat melakukan pertimbangan untuk memilih reksadana Ashmore Dana USD Equity Nusantara dan Mandiri Investa Equity Movement karena reksadana tersebut menempati posisi pertama atau kedua berdasarkan rasio Sharpe, dan Rasio Treynor.
 4. Investor yang ingin memperoleh *return* reksadana diatas *return* pasar maka dapat melakukan pertimbangan untuk memilih reksadana Mandiri Investa Equity Movement yang dikelola oleh perusahaan reksadana lokal, Ashmore Dana USD Equity Nusantara yang dikelola perusahaan reksadana asing, dan Syailendra Equity Opportunity Fund yang dikelola oleh perusahaan reksadana local, karena reksadana tersebut menduduki peringkat tiga besar yang memiliki kinerja terbaik berdasarkan Jensen Alpha.
 5. Perusahaan reksadana lokal yang mengelola reksadana Simas Saham Unggulan agar lebih aktif dalam menerapkan strategi penentuan *timing* yang tepat dan benar dalam mengelola reksadannya.
 6. Perusahaan reksadana Lokal yang mengelola reksadana Simas Saham Unggulan dan perusahaan reksadana Asing yang mengelola reksadana Schroder Indo Equity Fund agar lebih aktif dalam menerapkan strategi pemilihan *stock* yang lebih baik agar menghasilkan kinerja yang lebih baik bagi keuntungan investor dan perusahaan reksadana.
 7. Untuk penelitian selanjutnya dapat juga lebih fokus pada *Market Timing* dan *Stock Selection*, baik perbandingan antara model Treynor-Mazuy dengan model Henriksson-Merton, atau dapat berupa penambahan penggunaan *conditional model* pada model Treynor-Mazuy dan model Henriksson-Merton. Serta dapat juga menggunakan jenis reksadana yang berbeda dari reksadana saham, seperti reksadana syariah, reksadana campuran, dll. Sedangkan untuk perbedaan data NAB dapat mensyaratkan periode tahun efektif dari reksadana yang akan digunakan pada penelitian selanjutnya sehingga jarak data NAB tidak terlalu jauh.

REFERENSI

- Anoraga, P., & Pakarti, P. (2008). *Pengantar Pasar Modal*. Rineka Cipta.
- Arian, N. (2018). Analisis perbandingan kinerja reksadana yang dikelola oleh perusahaan reksadana asing dan perusahaan reksadana lokal di Indonesia periode 2015-2017. *Universitas Islam Indonesia, 10*(2), 1–15.
- Badan Pusat Statistika. (2021). *Data BI-Rate*. BPS. www.bps.go.id
- Bank Indonesia. (2019). *Laporan Survei Konsumen Mei 2019*. www.bi.go.id
- Bank Indonesia. (2021). *BI RATE*. BI. www.bi.go.id
- Bareksa. (2021). *Reksadana*. Bareksa. www.bareksa.com
- Covrig, V., Lau, S. T., & Ng, L. (2005). Do domestic and foreign fund managers have similar preferences for stock characteristics? A cross-country analysis. *Journal of International Business Studies, 37*(3), 407–429. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400195>
- Dennis, P. ., Manurung, A. ., & Nachrowi, N. D. (2004). Analisis determinasi kinerja reksadana pendapatan tetap di Indonesia periode 1999-2003. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, 7*(2), 224–250.
- IDX. (2021). *Reksadan*. BEI. www.idx.co.id
- Manurung, A. . (2002). *Lima Bintang untuk Agen Penjual Reksadana*. Ghalia Indonesia.
- Murhadi, W. R. (2009). Penilaian kinerja reksadana. *Proceeding Call Paper UNPAR*, 1–13.
- Nurchaya, G. P. E., & Bandi. (2010). Reksadana di Indonesia: Analisis Kebijakan Alokasi Aset, Pemilihan Saham, dan Tingkat Risiko. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*, 0–21.
- OJK. (2021). *Data NAB Bulanan*. OJK. www.ojk.co.id
- Otten, R., & Bams, D. (2007). The performance of local versus foreign mutual fund managers.

- European Financial Management*, 13(4), 702–720. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00379.x>
- Philippas, N. (1999). Are Greek Mutual Fund Managers Market Timers? *European Research Studies*, 2(1–4), 33–41.
- Philippas, N. (2002). Market Timing And Selectivity: An Empirical Investigation Into The Features Of Greek Mutual Fund Managers. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 18(3), 97–108. <https://doi.org/10.19030/jabr.v18i3.2143>
- Pratomo, E. K., & Nugraha, U. (2009). *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern* (2nd ed.). PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga.
- Santoso, S. (2014). *Statistik Parametrik Edisi Revisi* (Revisi). Elex Media Komputindo.
- Sari, A. P. N. dan A. P. (2012). 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. *Journal of Finance*, 1(1), 10–12.
- Sharpe, W. F., Alexander, G. J., & Bailey, J. V. (1997). *Investasi*. Prenhallindo.
- Smirnova, G., & Sprenger, C. (2009). Do locals perform better than foreigners: evidence from mutual funds investing in Russia. *Regconf.Hse.Ru*. <http://regconf.hse.ru/uploads/72e344a78d147edb08c6f4f4b87292d66c7c79c2.pdf>
- Sudirman. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Sultan Amai Press.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Suppa-Aim, T. (2010). Mutual Fund Performance in Emerging Markets: The Case of Thailand. *Department of Accounting and Finance, March*, 282.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Kanisius.
- Tschanz, S. (2011). The Timing Performance of Local Versus Foreign Mutual Fund Managers: An Analysis of Market, Volatility and Joint Timing. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1537671>
- Utami, A. agung ayu P., & Sri Artini, L. G. (2018). Komparasi Reksadana Saham Perusahaan Investasi Nasional Dan Asing Di Indonesia Dilihat Dari Kinerja, Market Timing Dan Stock Selection. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3, 649–678. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i03.p02>
- yahoo finance. (2021). *Return IHSG (JKSE)*. Yahoo Finance. www.yahoofinance.com
- Zainul, Z. R. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham yang Dikelola Perusahaan Investasi Lokal dan Asing di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Inovasi*, 5(June), 1–18.
- Zulfikar. (2016). *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika Edisi Pertama, Cetakan Pertama* (1st ed.). Gramedia.