

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik oleh penulis dari penelitian mengenai keberadaan kemampuan *selectivity* dan *market timing* pada manajer investasi reksa dana saham di Indonesia adalah sebagai berikut :

- Secara keseluruhan seluruh sampel reksa dana saham dalam penelitian ini telah mampu mengungguli *market return* dan *risk-free rate*. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor akan mendapatkan *return* yang lebih besar jika mereka berinvestasi pada reksa dana dibandingkan jika mereka investasi pada pasar atau pada aset bebas risiko. Dan melalui dekomposisi risiko dapat diambil kesimpulan bahwa manajer investasi telah berusaha melakukan optimalisasi terhadap *return* yang mereka hasilkan melalui teknik diversifikasi portofolio yang dicerminkan dari lebih tingginya ekspos portofolio terhadap *systematic risk* dibandingkan *spesific risk* .
- Menggunakan *Risk-Adjusted Return* yaitu model *Jensen's Alpha* menunjukkan bahwa manajer investasi reksa dana memiliki kinerja yang cukup baik dan secara positif menghasilkan penambahan *return* yang diterima oleh para investor. Dan hasil penelitian ini membuktikan keberadaan manajer investasi reksa dana yang secara signifikan memiliki kemampuan tersebut. Dan pada tiap sub periodenya terlihat usaha manajer investasi dalam mengelola portofolio melalui penyesuaian risiko sistematis ( $\beta_p$ ), hal ini mengimplikasikan bahwa manajer investasi terlibat kegiatan *market timing*.

**Tabel 5-1. Ikhtisar *Selectivity* dan *Market Timing* Reksa Dana dengan model Henriksson-Merton dan Treynor-Mazuy**

Periode	Henriksson-Merton				Treynor-Mazuy			
	Kemampuan yang Superior & Signifikan				Kemampuan yang Superior & Signifikan			
	Selectivity		Market Timing		Selectivity		Market Timing	
	Rata-rata Sampel	Reksa Dana	Rata-rata Sampel	Reksa Dana	Rata-rata Sampel	Reksa Dana	Rata-rata Sampel	Reksa Dana
Keseluruhan Periode	0.00037	-	0.07073	FE PDS	0.0006	-	0.5692	FE PDS TK
Sub Periode 1 (2005)	0.0021	-	-0.0066	FE PDS	0.0017	-	0.3377	-
Sub Periode 2 (2006)	0.00084	-	0.00700	-	0.0009	-	0.0118	-
Sub Periode 3 (2007)	-0.00234	-	0.21239	MD MDS PDS	-0.0011	FE	1.3042	FE MD MDS PDS RC

Keterangan : FE (Fortis Ekuitas), MD (Maestro Dinamis), MDS (Manulife Dana Saham), PDS (Phinisi Dana Saham), RC (Rencana Cerdas), TK (TRIM Kapital). Tabel ini merupakan ikhtisar dari hasil dan pembahasan di Bab IV.

- Menggunakan model Henriksson-Merton baik pada keseluruhan periode maupun pada tiap sub periode, belum bisa membuktikan adanya manajer investasi reksa dana dengan kemampuan *selectivity* yang superior. Tetapi menggunakan model ini pada keseluruhan periode, serta pada sub periode 1 dan 3 dapat membuktikan adanya manajer investasi reksa dana dengan kemampuan *market timing* yang superior.
- Menggunakan model Treynor-Mazuy pada sub periode 3, dapat membuktikan adanya manajer investasi reksa dana dengan kemampuan *selectivity* yang superior. Dan menggunakan model ini pada keseluruhan periode dan sub periode 3 dapat membuktikan adanya manajer investasi reksa dana dengan kemampuan *market timing* yang superior.
- Secara rata-rata terdapat konsistensi hasil antara pengolahan data menggunakan model Henriksson-Merton dan model Treynor-Mazuy, bahwa reksa dana saham di Indonesia menunjukkan kepemilikan kemampuan *market timing* yang lebih superior dibandingkan kemampuan *selectivity* pada manajer investasi reksa dana.

- Perubahan nilai rata-rata dari kemampuan *selectivity* ( $\alpha$ ) dan *market timing* ( $\beta_2/\gamma$ ) pada tiap sub periodenya mengindikasikan adanya perubahan dalam strategi pengelolaan portofolio pada manajer investasi reksa dana melalui spesialisasi kemampuan. Spesialisasi kemampuan kemungkinan terjadi karena kemampuan *selectivity* dan *market timing* merupakan kemampuan yang cukup sulit dan menyebabkan manajer investasi kesulitan dalam melakukan kedua kemampuan tersebut sekaligus. Dan hal ini menjelaskan fenomena korelasi negatif antara kedua kemampuan tersebut. Hasil pengolahan menggunakan model Henriksson-Merton membuktikan cukup kuatnya korelasi negatif antara kedua kemampuan tersebut, sesuai dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.
- Dan dengan pemeringkatan reksa dana berdasarkan kemampuan *selectivity* dan *market timing* hasil pengolahan model Henriksson-Merton dan Treynor-Mazuy terdapat konsistensi hasil bahwa reksa dana Fortis Ekuitas merupakan reksa dana dengan kemampuan *selectivity* dan *market timing* terbaik.

## 5.2. Saran

Saran yang penulis berikan bagi penelitian selanjutnya yang ingin meneliti lebih dalam atas kemampuan *selectivity* dan *market timing* pada manajer investasi pada reksa dana saham Indonesia adalah sebagai berikut :

- Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pembahasan ini biasanya menggunakan interval data selama 5 tahun ke belakang. Sementara penelitian ini menggunakan interval waktu 3 tahun ke belakang dikarenakan keterbatasan dalam hal akses data Nilai Aktiva Bersih reksa dana. Dan mengingat karakteristik investasi pada reksa dana saham yang

berbasis utama pada instrumen saham, maka harus memperhitungkan karakteristik investasi saham yang berjangka waktu panjang. Dengan demikian uji empiris ini akan menghasilkan kesimpulan dengan inferensi yang lebih tinggi dan valid jika dilakukan dalam periode yang lebih panjang.

- Perhitungan kinerja melalui pendekatan *return* pada reksa dana saham harus memperhitungkan besarnya dividen yang diterima investor atas investasinya pada saham. Dengan demikian sebaiknya perhitungan *return* yang seharusnya dihasilkan oleh reksa dana adalah sebagai berikut :

$$\text{Return} = \frac{\text{NAB}_t - \text{NAB}_{t-1} + \text{Dividen}}{\text{NAB}_{t-1}}$$

- Penggunaan jumlah sampel yang lebih banyak dalam penelitian sangat disarankan untuk meningkatkan inferensi dan validitas hasil serta kesimpulan yang lebih kuat. Selain itu penggunaan jumlah sampel yang lebih banyak diharapkan dapat mengurangi tingkat kesalahan statistik (tipe I maupun tipe II).
- Penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pembahasan *selectivity* dan *market timing* ini menggunakan data bulanan, sementara pada penelitian ini menggunakan data mingguan karena penggunaan data bulanan dengan jangka waktu 3 tahun tidak dapat menghasilkan hasil yang signifikan secara statistik. Di dalam menangkap kemampuan *market timing* akan lebih baik jika menggunakan data harian karena data harian memiliki frekuensi yang lebih tinggi dan lebih mampu merefleksikan kondisi pasar, sehingga akan lebih dapat mengukur kemampuan manajer investasi dalam bereaksi terhadap pergerakan yang terjadi di pasar.

- Penggunaan hanya satu tingkat kepercayaan untuk mendapatkan hasil yang lebih valid, dimana tingkat kepercayaan sebesar 1% sangat disarankan oleh penulis karena tingkat kepercayaan ( $\alpha$ ) mencerminkan besarnya tingkat kesalahan yang dapat ditolerir, sehingga semakin kecil tingkat kepercayaan ( $\alpha$ ) maka koefisien regresi yang diestimasi semakin tepat.
- Penelitian ini dilakukan menggunakan pendekatan *return-based*, penelitian selanjutnya mengenai kemampuan *selectivity* dan *market timing* disarankan dilakukan dengan menggunakan pendekatan *holding-based* untuk melihat pengaruh alokasi aset dan *return* masing-masing kelompok aset terhadap *return* portofolio. Kemudian ada baiknya untuk melakukan perbandingan hasil kemampuan menggunakan *return-based* dan *holding-based* tersebut.
- Bagi penelitian selanjutnya mengenai kemampuan *selectivity* dan *market timing* ini disarankan untuk melakukan analisis kondisi eksternal yang menyebabkan manajer investasi memiliki salah satu ataupun kedua kemampuan tersebut. Serta analisis faktor-faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi perubahan strategi kemampuan yang digunakan dalam pengelolaan portofolio oleh manajer investasi.

Saran yang penulis berikan bagi investor yang ingin berinvestasi pada reksa dana saham adalah :

- Investor sepatutnya tidak hanya mengandalkan *return* semata dalam menilai kinerja dan memilih suatu reksa dana. Hal ini dikarenakan perhitungan *return* belum tentu memperhitungkan risiko yang ada pada reksa dana tersebut.
- Investor juga seharusnya memperhitungkan kemampuan yang dimiliki oleh manajer investasi selaku pengelola dana dari reksa dana. Pilihan terbaik adalah dengan memilih

manajer investasi reksa dana yang memiliki kemampuan *selectivity* dan *market timing* yang superior, dan landasan inilah yang sepatutnya dijadikan acuan investor dalam memilih reksa dana.

- Karena kemampuan *selectivity* lebih berorientasi pada *return* sementara kemampuan *market timing* lebih berorientasi pada risiko, maka bagi investor yang lebih menyukai risiko lebih disarankan untuk memilih berinvestasi pada reksa dana dengan manajer investasi yang memiliki kemampuan *selectivity* untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi. Sementara bagi investor yang kurang menyukai risiko lebih disarankan untuk memilih berinvestasi pada reksa dana dengan manajer investasi yang memiliki kemampuan *market timing* untuk meminimalisasi risiko dari portofolio.

