

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. Berdasarkan tabel 5.1 di bawah ini, dapat dilihat bahwa hasil uji *risk-adjusted return* reksa dana saham selama periode 2005-2007 dengan metode *Jensen's alpha single index model* menunjukkan bahwa dari dua belas reksa dana saham yang memiliki nilai alfa positif, ada empat reksa dana saham yang memiliki nilai alfa positif signifikan, yaitu Fortis Ekuitas, Trim Kapital, dan Manulife Dana Saham signifikan pada ketiga tingkat (pada $\alpha = 1\%$, 5% , dan 10%) serta Phinisi Dana Saham signifikan pada kedua tingkat (pada $\alpha = 5\%$, dan 10%). Nilai alfa positif yang signifikan menunjukkan bahwa Manajer Investasi memiliki kemampuan pemilihan saham yang superior. Selain itu, keempat reksa dana saham ini memiliki tingkat diversifikasi yang tinggi yang dapat dilihat dari masing-masing nilai *adjusted r²*-nya.

Tabel 5.1 Iktisar Regresi Single Index Model

No	Reksa Dana Saham	Adj-R2	Alpha		Beta pasar	
			Coeff	P-value	Coeff	P-value
1	Fortis Ekuitas	0.928589	*0.011488	0.0000	0.926108	0.0000
2	Manulife Dana Saham	0.936517	*0.006687	0.0097	0.922051	0.0000
3	Trim Kapital	0.898233	*0.010022	0.0036	1.021.841	0.0000
4	Phinisi Dana Saham	0.932459	**0.005402	0.0349	0.959997	0.0000

Keterangan : * = Signifikan dengan $\alpha = 1\%$, ** = Signifikan dengan $\alpha = 5\%$, *** = Signifikan dengan $\alpha = 10\%$.

2. Berdasarkan tabel 5.2 di bawah ini, dapat dilihat bahwa hasil uji *risk-adjusted return* reksa dana saham selama periode 2005-2007 dengan metode *Jensen's alpha multi index model* menunjukkan bahwa dari dua belas reksa dana saham yang memiliki nilai alfa positif, ada empat reksa dana saham yang memiliki nilai alfa positif signifikan, yaitu Fortis Ekuitas yang nilai alfa positifnya signifikan pada ketiga tingkat (pada $\alpha = 1\%$, 5% , dan 10%). Sedangkan, Manulife Dana Saham,

Trim Kapital, dan Phinisi Dana Saham signifikan pada kedua tingkat (pada $\alpha = 5\%$, dan 10%). Nilai alfa positif yang signifikan menunjukkan bahwa Manajer Investasi memiliki kemampuan pemilihan saham yang superior. Selain itu, keempat reksa dana saham ini memiliki tingkat diversifikasi yang tinggi yang dapat dilihat dari masing-masing nilai *adjusted r²*-nya.

Tabel 5.2 Ikhtisar Regresi Multi Index Model

No	RD Saham	Adj-R ²	Alpha	Beta Pasar	Beta CPI	Beta IPI	Beta Kurs	Beta MS
			Coeff	Coeff	Coeff	Coeff	Coeff	Coeff
1	FE	0.921625	*0.010757	0.932976	0.013884	-0.049056	-0.002291	0.075587
2	MDS	0.929546	**0.006539	0.935326	-0.061875	-0.021054	0.053956	0.047038
3	PDS	0.927520	**0.005742	0.981039	-0.103810	-0.044623	0.121272	-0.063026
4	TK	0.888702	**0.008670	1.006.458	-0.048993	-0.052613	-0.107629	0.146434

Keterangan : * = Signifikan dengan $\alpha = 1\%$, ** = Signifikan dengan $\alpha = 5\%$, *** = Signifikan dengan $\alpha = 10\%$.
MDS = Manulife Dana Saham, PDS = Phinisi Dana Saham, TK = Trim Kapital.

- Metode pengukuran kinerja manajer investasi reksadana saham dengan menggunakan metode *Jensen's alpha multi index model* ternyata tidak dapat diaplikasikan di Indonesia, karena tidak ada satu reksadanapun yang mendapat pengaruh dari keempat variable makroekonomi (inflasi, *industrial production*, nilai tukar rupiah terhadap dolar atau kurs, dan *money supply*) yang digunakan sebagai risiko sistematis.
- Berdasarkan analisa pengaruh variabel makroekonomi dalam penelitian ini, maka dapat disimpulkan bahwa walaupun secara statistik hanya sedikit pengaruh positif dari variabel CPI dan pengaruh negatif dari variabel kurs saja yang mempengaruhi beberapa kinerja reksadana saham di Indonesia, hal ini mengimpilkasikan bahwa dapat dibuktikan secara statistik untuk kedua variabel makroekonomi tersebut, dimana kedua variabel dapat digunakan sebagai alat untuk mengestimasi kinerja reksa dana saham di Indonesia. Tabel-tabel di bawah ini merangkum pengaruh variabel makroekonomi terhadap kinerja reksa dana saham, yaitu :

- Berdasarkan tabel 5.3, dapat dilihat bahwa variabel CPI mempengaruhi kinerja empat reksadana saham yaitu Reksa Dana Big Nusantara, Reksa Dana Big Palapa, Reksa Dana Maestro Dinamis, dan Panin Dana Maksima.

Tabel 5.3 Ikhtisar Pengaruh variabel CPI

No	RD Saham	Beta CPI	
		Coeff	P-value
1	RDBN	*1.861542	0.0003
2	RDBP	**0.742623	0.0230
3	PDM	**0.339306	0.0344
4	RDMD	***0.385374	0.0655

Keterangan : * = Signifikan dengan $\alpha = 1\%$, ** = Signifikan dengan $\alpha = 5\%$,
*** = Signifikan dengan $\alpha = 10\%$.

RDBN = Reksa Dana Big Nusantara, RDBP = Reksa Dana Big Palapa, PDM = Panin Dana Maksima, RDMD = Reksa Dana Maestro Dinamis.

- Berdasarkan tabel 5.4, dapat dilihat bahwa variabel kurs mempengaruhi dua reksadana saham yaitu Reksa Dana Niko Saham Nusantara dan Reksa Dana Dana Sentosa.

Tabel 5.4 Ikhtisar Pengaruh variabel Kurs

No	RD Saham	Beta Kurs	
		Coeff	P-value
1	RDDS	** -0.548063	0.0379
2	RDNSN	*** -0.532287	0.0627

Keterangan : * = Signifikan dengan $\alpha = 1\%$, ** = Signifikan dengan $\alpha = 5\%$,
*** = Signifikan dengan $\alpha = 10\%$.

RDDS = Reksa Dana Dana Sentosa, RDNSN = Reksa Dana Niko Saham Nusantara

- Namun, untuk variabel produksi industri dan *money supply* tidak berpengaruh pada kinerja reksa dana saham di Indonesia.
5. Dengan menggunakan metode *single index model* dan *multi index model*, dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana saham yang terbaik periode 2005-2007 adalah Fortis Ekuitas. Karena baik dengan menggunakan *single index model* maupun *multi index model*, nilai alfa positif reksadana ini menduduki peringkat pertama dan signifikan secara statistik pada $\alpha = 1\%$. Hal ini mengindikasikan dapat dibuktikan secara statistik bahwa reksadana saham Manajer Investasi Fortis Ekuitas memiliki kemampuan pemilihan saham yang superior.

6. Dapat disimpulkan bahwa metode *single index model*, yang menggunakan risiko pasar sebagai risiko sistematis yang sudah signifikan secara statistik pada $\alpha = 1\%$, merupakan model yang lebih baik. Karena semakin kecil signifikansi nilai alfa positif maka, akan membuat estimasi nilai alfa tersebut semakin tepat. Sehingga, model yang digunakan akan membuahkan hasil yang nilai erornya paling kecil. Dengan demikian, *single index model* adalah model yang lebih dapat diaplikasikan untuk mengukur kinerja manajer investasi reksadana saham di Indonesia., karena terdapat tiga reksadana saham yang nilai alfa positifnya signifikan menggunakan tingkat signifikansi dengan $\alpha = 1\%$ yaitu Fortis Ekuitas, Trim Kapital, dan Manulife Dana Saham. Sedangkan bila menggunakan *multi index model*, hanya ada satu nilai alfa positif yang signifikan dengan $\alpha = 1\%$, yaitu Fortis Ekuitas.

5.2. Saran

Saran yang diberikan dari penelitian ini adalah untuk penelitian berikutnya dan untuk investor yang hendak berinvestasi di reksa dana saham.

5.2.1. Saran untuk penelitian berikutnya

1. Karena penelitian ini hanya menggunakan data bulanan selama tiga tahun (2005-2007), maka uji empiris ini akan lebih baik bila menggunakan interval waktu yang lebih panjang misalnya data triwulanan, data mingguan atau data harian, mengingat karakteristik investasi dalam saham yang berjangka panjang.
2. Agar penelitian ini akan lebih mencerminkan keadaan pasar, maka periode penelitian yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian berikutnya sebaiknya lebih dari tiga tahun, misalnya menggunakan data sampel selama lima tahun.
3. Karena jenis reksa dana yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini hanya terbatas pada reksa dana saham, maka dalam penelitian berikutnya, disarankan

untuk menggunakan jenis reksadana lain sebagai sampel penelitian seperti reksadana obligasi, reksadana syariah, reksadana pendapatan tetap, dan reksadana lainnya.

4. Sebaiknya dalam menghitung *return* reksa dana saham pada periode tertentu, tidak hanya berdasarkan nilai NAB saja, melainkan juga harus memperhitungkan besarnya dividen yang akan diterima oleh investor.

5.2.2. Saran untuk investor yang hendak berinvestasi di reksa dana saham

1. Karena tahun 2008 kondisi pasar modal masih sangat *volatile*, maka para investor hendaknya benar-benar berhati-hati dalam memutuskan reksa dana yang dipilih juga dalam memilih manajer investasi. Sebaiknya dalam menilai kinerja reksa dana saham, investor jangan hanya melihat dari tingkat pengembalian (*return*) NAB saja, tetapi juga harus melihat dari risiko yang diberikan oleh reksa dana saham tersebut. Sebab, risiko yang diberikan reksa dana saham dipengaruhi oleh faktor-faktor makroekonomi sebagaimana telah dibuktikan secara statistik dalam penelitian ini yaitu faktor inflasi dan nilai tukar rupiah terhadap dolar. Selain itu, faktor makroekonomi yang signifikan pada tahun 2008 ini adalah resesi di Amerika Serikat, harga minyak, yang akan mempengaruhi pergerakan saham sehingga, secara otomatis akan mempengaruhi return reksa dana saham
2. Dalam menentukan investasi di reksa dana saham, investor sebaiknya melihat kemampuan pemilihan saham dari manajer investasi yang superior. Dengan demikian, reksa dana tersebut mampu memberikan *abnormal return* bagi investor.