

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5. 1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan *return* NAB Reksa Dana sebagai variabel dependen dan *return* indeks sebagai variabel independen disertai sejumlah konstrain, kesimpulan yang didapat dari penelitian *Return-Based Style Analysis* adalah sebagai berikut.

1. Model *style analysis* untuk menganalisis pemilihan saham berdasarkan kelas industri memperlihatkan sektor infrastruktur menjadi sektor yang secara rata-rata mempengaruhi semua Reksa Dana saham sebesar 21,96%. Sektor yang memiliki nilai eksposur terendah adalah sektor barang konsumsi dengan nilai 2,18%. Sedangkan dari segi pemilihan kelas papan pencatatan, rata-rata Reksa Dana saham di Indonesia lebih dipengaruhi oleh saham *blue chips*/ saham papan utama sebesar 68,71%, sedangkan eksposur saham papan pengembangan dan aset pasar uang hanya sebesar 26,71% dan 4,58%.
2. Dilihat dari nilai R^2 pada *style model*, secara garis besar mayoritas Reksa Dana saham di Indonesia lebih dipengaruhi oleh *style*-nya dibanding dengan *selection*. Berdasarkan nilai R^2 pada masing-masing Reksa Dana, semua Reksa Dana diduga berstrategi pasif kecuali BNI Berkembang, Dana Sentosa, dan Nikko Saham Nusantara.
3. Apabila model *industrial exposures* dibandingkan dengan model *board exposures*, nilai R^2 pada model industri cenderung lebih bisa menjelaskan *style* Reksa Dana. Artinya, manajer investasi diduga lebih memilih menerapkan strategi sektoral dalam mengalokasi aset ketimbang strategi pemilihan papan.
4. *Rolling window* 30 bulan dengan periode Oktober 2006-Maret 2009 menunjukkan bahwa setiap manajer investasi memiliki preferensi, pola, dan strategi investasi yang berbeda-beda. Namun, secara keseluruhan Sektor keuangan dan menjadi eksposur utama pada kondisi pasar *bullish*. Tapi pada saat pasar *bearish*, terlihat eksposur sektor ini umumnya menurun tajam. Selain sektor ini, sektor-sektor yang eksposurnya juga menurun, malah dihilangkan, sektor properti, konsumsi, dan perdagangan dan jasa. Sebagai

gantinya, para manajer investasi mempertahankan kestabilan dan/ atau meningkatkan tren eksposur pada sektor infrastruktur dan industri dasar selama pasar *bearish*. Sedangkan saham-saham fluktuatif cenderung populer selama pasar sedang *bullish*. Tapi, begitu pasar *bearish*, manajer investasi cenderung mengambil posisi aman dengan berinvestasi pada saham-saham *bule chips* dan menghindari saham-saham papan pengembangan.

5. Evaluasi kinerja Reksa Dana dalam panel *fund versus industrial benchmark* memperlihatkan sembilan Reksa Dana berhasil mengungguli *style*-nya. Hanya enam Reksa Dana memiliki kinerja di bawah *style*-nya. Menandakan sebagian besar manajer investasi sudah mampu membaca arah pergerakan pasar. Namun demikian, berdasarkan *t-value* dengan *confidence level* 95%, selisih *return* Reksa Dana dengan *style* Reksa Dana itu tidak signifikan. Kecuali untuk BNI Berkembang, nilai statistik *t* yang diasosiasikan dengan perbedaan rata-rata ternyata kecil, menyatakan bahwa perbedaan rata-rata tersebut secara statistik dan secara signifikan tidak berbeda dari nilai nol. Walau secara statistik tidak signifikan, namun signifikan secara ekonomi.
6. Sedangkan dari panel *fund versus board benchmark* memberikan hasil yang tidak jauh berbeda. Reksa Dana yang kinerjanya melebihi *style* industri cenderung mampu melebihi *style* papan pencatatan juga. Demikian juga sebaliknya. Ada sembilan Reksa Dana berhasil mengungguli *style*-nya, tapi tidak signifikan. Dan ada enam Reksa Dana berkinerja di bawah *style*, dua di antaranya memiliki *t value* yang signifikan.
7. Fortis Ekuitas adalah Reksa Dana berkinerja terbaik berdasarkan kemampuannya mengungguli *style*. Reksa Dana berkinerja terbaik lainnya adalah Rencana Cerdas, Schroder Dana Prestasi Plus, dan Manulife Dana. Ciri umum dari empat Reksa Dana unggulan ini adalah nilai *selection* yang tidak besar, menunjukkan strategi pasif lebih aman untuk diterapkan pada masa krisis global, dan konsistensi eksposur utamanya terhadap sektor infrastruktur. Sedangkan Reksa Dana yang berkinerja terburuk justru Reksa Dana dengan nilai *selection* yang besar, yaitu BNI Berkembang, Dana Sentosa, dan Nikko Saham Nusantara. Ciri umum dari tiga Reksa Dana terburuk ini adalah alokasi investasi yang cukup besar pada sektor properti dan perdagangan dan jasa.

8. Analisis terakhir, yaitu komparasi metode evaluasi kinerja dan pemeringkatan Reksa Dana antara *Return-Based Style Analysis* dan *Risk-Adjusted Performance* menunjukkan sebagian besar Reksa Dana memiliki peringkat yang tidak jauh berbeda, ditunjukkan dengan nilai korelasi yang tinggi. Reksa Dana yang *outperformed* terhadap *benchmark style* masing-masing umumnya juga *outperformed* terhadap pasar. Reksa Dana yang berperingkat kinerja terbagus baik menurut *style* dan *risk-adjusted performance* adalah Fortis Ekuitas, Schroder, dan Manulife. Reksa Dana yang berperingkat menengah menurut *style*, juga berperingkat menengah menurut *risk-adjusted performance*, di antaranya adalah Bahana, Master Dinamis, Mawar, TRIM Kapital, Phinisi, dan Si Dana Saham. Dan Reksa Dana yang berperingkat terbawah baik menurut *style* dan *risk-adjusted performance* ialah BNI, Dana Sentosa, Nikko, dan Platinum Saham.
9. Berdasarkan perbandingan tersebut, Reksa Dana yang patut direkomendasikan ialah Reksa Dana yang mampu mengalahkan pasar sekaligus *benchmark* indeks, yaitu Fortis Ekuitas, Schroder, dan Manulife. Sedangkan Reksa Dana yang tidak direkomendasikan adalah Reksa Dana yang gagal mengungguli baik indeks pasar maupun indeks *benchmark*, yaitu BNI Berkembang, Dana Sentosa, Nikko Saham Nusantara, dan Platinum Saham.

5. 2. Saran

1. Untuk kemajuan penelitian *style analysis*, pemerintah sebaiknya mengembangkan sejumlah indeks/ kelas aset lain yang tidak hanya berupa indeks saham, tapi juga indeks obligasi dan instrumen lainnya.
2. Untuk investor, karakteristik Reksa Dana yang ditampilkan *style analysis* sebaiknya disesuaikan dengan preferensi investor sendiri. Reksa Dana yang eksposur utamanya sektor infrastruktur akan cocok bagi investor bertipe *risk-averse*, tidak menyukai fluktuasi, dan mengutamakan *return* dalam jangka pendek. Sedangkan Reksa Dana yang eksposur utamanya adalah sektor yang sensitif terhadap krisis global seperti sektor keuangan, properti, dan perdagangan dan jasa biasanya cocok untuk investor yang memiliki tingkat ekspetasi tertentu akan sektor tersebut, misalnya, investor berekspetasi bahwa

sektor itu akan terus meningkat di masa datang, serta lebih mengutamakan *return* dalam jangka panjang.

3. Yang menjadi batasan *style analysis* adalah model *style* ini bukan digunakan untuk memprediksi tingkat *return* di masa depan dan tidak digunakan untuk mengestimasi komposisi aktual dari suatu portofolio karena komposisi aktual portofolio baik pada masa kini maupun masa datang ditentukan oleh tindakan manajer investasi. Oleh karena itu, disarankan pemakaian model ini bukan untuk *forecasting* komposisi, melainkan untuk melihat dinamika dan konsistensi *style* Reksa Dana, serta memberikan portofolio *benchmark* yang sifatnya *low cost*. Sebagai informasi, untuk mengestimasi komposisi aktual dari portofolio, sebaiknya menggunakan *Holding-Based Style Analysis*. Tapi, untuk mengevaluasi kinerja portofolio, lebih relevan memakai *Return-Based Style Analysis* walaupun tujuan dasar dari *style analysis* bukan untuk memprediksi *return* masa datang.
4. Dalam memberikan informasi seputar kinerja Reksa Dana kepada investor, sebaiknya para manajer investasi dan media massa tidak hanya menampilkan rasio Sharpe, tapi juga menampilkan informasi tentang *style* Reksa Dana yang dikelolanya, supaya investor dapat mencocokkan preferensinya.
5. Penelitian mengenai *style analysis* ini sebaiknya lebih banyak dilakukan secara berkala, baik oleh akademisi, pemerintah, maupun manajer, untuk membaca pergerakan pasar, mengidentifikasi pengaruh tiap sektor, mengetahui komposisi portofolio yang efisien, dan yang paling utama, untuk mengamati perkembangan pasar dan mengantisipasi perubahan di masa depan.
6. Kekurangan dari penelitian ini adalah tidak dilakukannya uji multikolinearitas regresi seperti uji *Variance Inflation Factors (VIF)* atau uji Farrar dan Glauber (*FG*) seperti yang dilakukan Ferruz dan Vincente (2005) karena pemilihan kelas aset dalam penelitian ini (baik dalam model sektoral maupun model papan pencatatan) diasumsikan telah *mutually exclusive*. Kekurangan lain dari penelitian ini adalah tingkat persistensi Reksa Dana tidak diteliti sehingga tidak diketahui Reksa Dana mana yang mampu mengulangi kinerja baiknya. Untuk penelitian selanjutnya disarankan adanya penerapan uji multikolinearitas sekaligus pengujian persistensi kinerja setiap portofolio.