

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5. 1. Kesimpulan

Penelitian ini melakukan pengujian tentang kemampuan *selectivity* dan *market timing* dari reksa dana saham yang aktif diperdagangkan dalam periode lima tahun terakhir. Pengukuran kinerja dari manajer investasi reksa dana saham ini dilakukan pada tiga periode berbeda (keseluruhan periode, periode *bullish*, dan periode *bearish*), tujuannya adalah untuk melihat konsistensi dari hasil pengukuran kemampuan pada periode pasar yang berbeda. Adapun hasil penelitian yang diperoleh atas kemampuan *selectivity* yang dimiliki para manajer investasi memperlihatkan bahwa terdapat sepuluh (77%) pada keseluruhan periode, tujuh (54%) pada periode *bullish*, dan tujuh (54%) pada periode *bearish* dari tiga belas sampel penelitian memiliki kemampuan yang superior. Hal ini tercermin dari nilai estimasi α yang dihasilkan bernilai positif ($\alpha > 0$). Selain itu berdasarkan nilai rata-rata estimasi α pada ketiga periode penelitian tersebut memperlihatkan para manajer investasi sudah memiliki kemampuan *selectivity* yang superior dan dapat meningkatkan *return* reksa dana tersebut (0,00011 pada keseluruhan periode, 00015 pada periode *bullish*, 0,00009 pada periode *bearish*).

Hasil pengukuran dari kemampuan *market timing* yang dimiliki para manajer investasi memperlihatkan terdapat tujuh (54%) pada keseluruhan periode, sembilan (69%) pada periode *bullish*, dan delapan (61%) pada periode *bearish* dari tiga belas sampel reksa dana saham yang digunakan memiliki nilai estimasi γ yang bernilai positif ($\gamma > 0$), hal ini mengimplikasikan adanya kemampuan *market timing* dari para manajer investasi yang sudah bersifat superior. Namun secara rata-rata pada ketiga periode penelitian yang berbeda reksa dana saham yang ada belum mampu memberikan kontribusi positif bagi tingkat *return* yang dihasilkan (-0,02565 pada keseluruhan periode, -0,00264 pada periode *bullish*, dan -0,00781 pada periode *bearish*).

Jika meninjau kembali hasil penelitian berdasarkan tingkat signifikansinya pada ketiga periode penelitian, secara garis besar hanya terdapat beberapa nilai estimasi dari kemampuan *selectivity* dan *market timing* yang dapat dinyatakan signifikan secara statistik. Dengan kata lain meskipun dari perhitungan terdapat nilai estimasi lebih besar dari nol pada parameter α dan γ yang mengimpikasikan adanya kemampuan yang superior dari kemampuan *selectivity* dan *market timing* para manajer investasi yang dapat meningkatkan *return* reksa dana, namun kontribusi dari kedua kemampuan tersebut tidak signifikan terhadap peningkatan *return* yang dihasilkan oleh reksa dana. Oleh karena itu dapat disimpulkan secara garis besar belum terdapat kemampuan *selectivity* dan *market timing* yang dimiliki oleh para manajer investasi dari ketiga belas sampel reksa dana di dalam ketiga periode penelitian yang digunakan. Seperti yang terjadi pada reksa dana Manulife Dana Saham (MDS), meskipun hasil perhitungan menunjukkan kinerja yang dimiliki dapat dikatakan terbaik diantara sampel penelitian lainnya dengan adanya kemampuan dari *selectivity* dan *market timing* yang superior di setiap periode, namun nilai estimasi dari α dan γ yang dihasilkan belum dapat dinyatakan signifikan secara statistik. Kesimpulan lain yang dapat dibuat berdasarkan persamaan atau model yang digunakan, bahwa dapat dikatakan kontribusi terhadap peningkatan *return* terbesar berasal dari *excess return* yang dihasilkan ketika terjadi pergerakan pasar yang tercermin dari nilai β yang dihasilkan bukan dari kemampuan *selectivity* dan *market timing* dari para manajer investasi, hal ini dikarenakan pada keseluruhan periode nilai estimasi dari seluruh sampel reksa dana dapat dinyatakan signifikan secara statistik.

Penelitian ini juga menguji korelasi yang terjadi antara kemampuan *selectivity* dan *market timing* dalam ketiga periode penelitian yang digunakan. Hasil perhitungan memperlihatkan adanya hubungan negatif yang konsisten di setiap periode penelitian tersebut. Korelasi negatif ini mengimplikasikan bahwa seorang penyeleksi yang hebat ternyata pada umumnya tidak memiliki kemampuan yang baik dalam pengukuran waktu pasar dan sebaliknya seorang *market timer* yang baik bukan merupakan seorang penyeleksi yang hebat.

5. 2. Saran

Saran yang dapat diberikan penulis untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Hasil dari parameter yang diukur dalam penelitian belum seluruhnya dapat dibuktikan signifikan secara statistik. Hal ini juga terjadi pada penelitian-penelitian yang dilakukan sebelumnya yang menggunakan model yang sama, meskipun model yang digunakan sudah memiliki nilai *R-squared* yang besar, yang mengimplikasikan variabel independen sudah memiliki kemampuan yang baik dalam menjelaskan variabel dependennya. Oleh karena itu penggunaan sampel reksa dana dalam jumlah banyak dan penggunaan periode waktu yang lebih panjang sangat disarankan bagi penelitian selanjutnya. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan tingkat signifikansi hasil yang lebih baik sehingga kesimpulan yang dibuat menjadi lebih kuat. Selain itu penggunaan sampel yang lebih banyak diharapkan dapat mengurangi tingkat kesalahan statistik yang terjadi.
2. Penelitian ini tidak memperhatikan keaktifan dari para manajer investasi dalam melakukan evaluasi terhadap saham yang masuk ke dalam portofolio reksa dananya. Temuan penelitian ini mengindikasikan adanya kemungkinan rata-rata portofolio yang membentuk sampel reksa dana hanya mengikuti satu indeks saja, hal ini tergambar dari hasil output yang memperlihatkan hanya faktor pergerakan pasar (β) yang dapat dinyatakan signifikan mempengaruhi penerimaan *abnormal return* dari investor. Oleh karena itu faktor lain seperti kemampuan *selectivity* (α) dan *market timing* (γ) tidak akan memiliki kontribusi besar terhadap peningkatan *return* yang dihasilkan oleh reksa dana tersebut.