

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

V. 1. Kesimpulan Hasil Aktivitas Pengukuran Waktu dan Seleksi

Berdasarkan hasil analisis pada bab sebelumnya, kita dapat mengambil kesimpulan mengenai analisis regresi dan analisis hasil aktivitas pengukuran waktu dan seleksi.

- Reksa dana yang memiliki koefisien α (aktivitas seleksi) yang tidak signifikan kemungkinan disebabkan oleh kurang mampunya manajer memprediksi harga sekuritas atau menganalisis sekuritas yang *undervalued*. Sementara, reksa dana yang memiliki koefisien β_2 dan β_1 yang tidak signifikan dianggap tidak melakukan aktivitas pengukuran waktu.

- Aktivitas seleksi yang signifikan tidak banyak ditemui pada reksa dana syariah. Setiap tahunnya, tidak sampai setengah dari sampel produk reksa dana memiliki aktivitas seleksi yang signifikan. Ini terlihat juga dari hasil regresi keseluruhan sampel yang menunjukkan aktivitas seleksi yang tidak signifikan. Tapi, semua aktivitas seleksi yang signifikan bernilai positif walaupun nominalnya sangat kecil. Ini berarti arah prediksi harga sekuritas oleh manajer sudah baik dan manajer tidak memilih sekuritas dengan acak.

- Tidak ada satupun reksa dana yang memiliki aktivitas pengukuran waktu yang signifikan positif. Pada semua tahun, reksa dana yang memiliki kedua estimasi beta yang signifikan tidak ada yang memiliki nilai selisih β_2 dan β_1 yang positif. Ini berarti nilai beta saat pasar naik lebih kecil daripada nilai beta saat pasar turun. Hal ini mengindikasikan adanya usaha pengukuran waktu yang salah dalam memprediksi arah pasar. Penelitian ini hanya menganggap pengukuran waktu yang

ideal adalah pengukuran waktu yang positif sehingga pengukuran waktu yang negatif (salah arah) dianggap tidak signifikan.

- Manajer yang memiliki kemampuan atau usaha dalam memprediksi harga sekuritas belum tentu punya kemampuan memprediksi pergerakan pasar juga. Hal ini terlihat bahwa hanya ada dua reksa dana yang memiliki semua estimasi koefisien α , β_1 , dan β_2 yang signifikan, yaitu PNM Syariah tahun 2006, dan Danareksa Berimbang tahun 2007. Tahun 2005, Batasa Syariah yang memiliki estimasi α signifikan, tidak memiliki estimasi β_2 dan β_1 yang signifikan. Sementara 4 reksa dana yang punya salah satu estimasi β_2 dan β_1 yang signifikan tidak punya estimasi α yang signifikan. Hal ini juga terjadi tahun 2006 dan 2007.

- Beberapa reksa dana yang tidak memiliki satupun estimasi koefisien yang signifikan mengindikasikan kemungkinan bahwa pengambilan keputusan terhadap portfolio yang dikelola tidak didasari pertimbangan imbal hasil pasar, aset bebas risiko, ataupun perhitungan risiko sistematis. Tapi, tidak dapat dipungkiri kemungkinan adanya misspesifikasi model. Henriksson Merton mengatakan bahwa misspesifikasi dari portfolio pasar dapat menyebabkan error. Hal ini terjadi karena portfolio pasar, dalam hal ini harga JII, tidak merefleksikan semua aset berisiko syariah yang ada di pasar. Sebagai pembanding, fatwa Daftar Efek Syariah yang dikeluarkan MUI berisi ratusan aset (saham dan obligasi) yang dianggap sesuai ketentuan syariah, sementara saham di JII hanya 30. Misspesifikasi model dapat terlihat dari reksa dana yang memiliki nilai *adjusted R²* negatif, terutama untuk reksa dana pendapatan tetap yang isi portfolionya sebagian besar obligasi syariah sehingga JII kurang cocok untuk dianggap tolak ukur.

- Hasil penelitian yang cenderung tidak sama atau tidak konsisten untuk setiap reksa dana pada tiap tahun menunjukkan bahwa kinerja masa lalu tidak dapat

menjamin kinerja di masa depan. Produk reksa dana adalah portfolio aset yang dinamis dan dapat berubah-ubah tiap tahun.

- Perbedaan antara hasil regresi urut waktu per sampel dan regresi panel semua sampel kemungkinan disebabkan oleh jumlah observasi yang berbeda. Jumlah observasi yang menjadi lebih besar dapat mempengaruhi hasil.

V. 2. Saran

Berdasarkan hasil analisis, saran-saran yang dapat diajukan antara lain:

- Asumsi model penilaian imbal hasil yang berdasarkan CAPM dapat dikembangkan menjadi model multifaktor seperti APT pada penelitian selanjutnya. Model multifaktor memungkinkan adanya faktor-faktor lain (nonpasar) yang dapat menjelaskan kinerja reksa dana. Faktor-faktor lain bisa berupa variabel-variabel makro yang tidak dapat dijelaskan pada model penelitian ini.
- Penambahan sampel reksa dana syariah akan lebih menggambarkan kondisi pasar syariah terkini. Hal ini dapat dilakukan pada penelitian selanjutnya karena banyak reksa dana syariah yang baru aktif tahun 2006 dan 2007.