

## BAB V

### KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan pada portofolio investasi Dana Pensiun Syariah Muhammadiyah tahun 2013-2017 dengan menggunakan *Modern Portfolio Theory*, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Aset-aset penyusun portofolio DPM memiliki karakteristik sebagai berikut.
  - a. Urutan aset berdasarkan pengembalian terendah adalah sukuk, reksadana, SBN, deposito on call, deposito berjangka, obligasi dan saham.
  - b. Urutan aset berdasarkan volatilitas risiko terendah adalah deposito berjangka, sukuk, SBN, reksadana, obligasi, saham dan deposito on call.
2. Kinerja portofolio DPM selama 2013-2017 rata-rata berdasarkan data hasil olahan penulis dengan pertimbangan bobot atau proporsi masing-masing aset finansial penyusun portofolio dan pengembalian yang dihasilkan oleh masing-masing aset belum dapat memberikan kontribusi terhadap tingkat pengembalian keseluruhan portofolio yang sesuai dengan Arahan Investasi.
3. Sebelum adanya peraturan mengenai porsi alokasi investasi minimal 30% pada SBN pengembalian portofolio DPM sempat mencapai tingkat pengembalian sesuai Arahan Investasi pada tahun 2016.

Namun, pada 2017 mencapai tingkat pengembalian terendah setelah melakukan penyesuaian terhadap alokasi aset minimum 30% pada SBN.

4. Berikut merupakan alternatif portofolio efisien yang mempertimbangkan komposisi instrumen SBN pada portofolio sebesar 30% dihasilkan berdasarkan *Modern Portfolio Theory* dengan membangun *Efficient Frontier*.

**Tabel 5.1**  
**Alternatif Portofolio Efisien**

| Portofolio           | Risiko | Pengembalian |
|----------------------|--------|--------------|
| PMV                  | 0.7 %  | 8.4%         |
| <i>Tangency</i>      | 0.7 %  | 9 %          |
| Portofolio Efisien A | 1.2 %  | 10 %         |

## 5.2 Rekomendasi

Hasil perhitungan nilai kovarians dan korelasi antar aset dalam portofolio DPM untuk tahun 2013-2017 dapat digunakan sebagai acuan DPM dalam membentuk strategi dalam pemilihan instrumen sebagai penyusun portofolio optimal. Dengan mempertimbangkan peraturan terkait pengalokasian aset minimal 30% pada SBN, DPM dapat menggunakan Markowitz *Modern Portfolio Theory* sebagai dasar dalam pembangunan portofolio optimalnya karena berdasarkan hasil analisis dan pembentukan *Efficient Frontier* terdapat kemungkinan untuk mencapai tingkat pengembalian sesuai Arahan Investasi dengan batasan alokasi dana pada

SBN yang memiliki kecenderungan untuk memberatkan penyusunan portofolio optimal.

Kebijakan investasi DPM terhadap pengambilan risiko yang rendah dapat menjadi bahaya apabila tidak dapat menghasilkan portofolio dengan tingkat pengembalian sesuai Arahan Investasi. Hal ini ditunjukkan oleh alokasi investasi pada instrumen saham dengan porsi yang kecil jika dibandingkan dengan aset lain seperti deposito berjangka dan SBN. Berdasarkan hasil analisis, instrumen saham merupakan aset yang memiliki kontribusi cukup besar dalam menghasilkan pengembalian portofolio secara keseluruhan, sehingga hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi DPM dalam mengambil kebijakan alokasi aset saham dengan porsi yang jauh lebih besar dari tahun-tahun sebelumnya dalam membentuk portofolio di masa mendatang.

Berdasarkan portofolio optimal yang dibangun dengan menggunakan model Markowitz ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh portofolio dengan batasan alokasi aset minimum pada SBN 30% dapat mencapai tingkat keuntungan minimal yang disyaratkan oleh Arahan Investasi dengan menambahkan porsi instrumen saham sebagai komponen penyusun portofolio investasi.

Portofolio investasi DPM yang telah terbentuk memiliki tingkat risiko yang cukup rendah mencerminkan karakteristik kebijakan diversifikasi pada instrumen investasi yang bertujuan untuk minimasi risiko. Diharapkan dengan ini DPM dapat mempertimbangkan solusi alternatif dalam meningkatkan porsi saham dengan pembentukan portofolio saham menggunakan *Carhart Four Factor Model*. Risiko

investasi pada aset saham dapat di minimalkan dengan melakukan diversifikasi dalam bentuk portofolio saham. Optimalisasi portofolio saham dapat dilakukan melalui strategi estimasi tingkat pengembalian saham, semakin efektif model penilaian aset yang digunakan maka akan menghasilkan perkiraan atau estimasi pengembalian yang dekat dengan nilai aktual atau yang sebenarnya, sehingga dapat mengurangi kemungkinan penerimaan risiko berupa kerugian.

*Carhart Four Factor Model* dapat menjadi model yang paling efektif karena mempertimbangkan tidak hanya 3 faktor ukuran perusahaan, nilai perusahaan serta pertumbuhannya, namun juga faktor momentum. Faktor momentum ini digunakan untuk memperkirakan kinerja suatu aset berdasarkan kinerjanya di masa lalu, dilihat secara bulanan. Dengan karakteristik pengelolaan investasi saham yang dilakukan oleh pengurus DPM tidak menggunakan saham sebagai alat investasi jangka panjang, namun memanfaatkan fluktuasi harga saham di pasar untuk memperoleh *capital gain*, model penilaian aset ini dapat digunakan untuk mengurangi risiko yang dapat diterima dari penempatan investasi pada aset saham dengan memperkirakan tingkat pengembalian saham yang diharapkan dapat mencerminkan nilai aktualnya.