

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 Dapenmuh 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 Dapenmuh selama 2013-2017 rata-rata belum optimal karena masih belum mencapai tingkat pengembalian sesuai Arahan Investasi.
3. Sebelum adanya peraturan mengenai porsi alokasi investasi minimal 30% pada SBN pengembalian portofolio Dapenmuh 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*.

Portofolio	Risiko	Return
GMV	0.67 %	8.4%
<i>Tangency</i>	0.67%	8.9%
Portofolio Efisien A	1.46%	10%
Portofolio Efisien B	1.04%	10%

Tabel 5.1 Risiko dan *Return* Portofolio

Berdasarkan penerapan *single index model* untuk penyusunan portofolio saham optimal dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Portofolio optimal terdiri dari 14 kandidat saham yang diurutkan sesuai dengan metode indeks tunggal dengan menggunakan ERB dan *cut-off point*.
2. Komposisi portofolio optimal terdiri dari ERAA (6%), INDY (5%), ICBP (23%), CPIN (7%), PTBA (7%), JPFA (6%), TLKM (11%), ITMG (4%), INCO (3%), ANTM (3%), ADRO (6%), UNVR (9%), UNTR (6%), INDF (4%).
3. *Return* portofolio yang dihasilkan sebesar 19% per tahun dengan tingkat risiko 1.9% dan varians 0.16.

4. *Return* portofolio yang dihasilkan lebih tinggi dari *return* pasar yaitu $1.59\% > 0.34\%$.
5. Risiko portofolio yang dihasilkan berada diatas risiko pasar yaitu varians $0.16\% > 0.1\%$.

5.2 Rekomendasi

Hasil perhitungan nilai kovarians dan korelasi antar aset dalam portofolio Dapenmuh untuk tahun 2013-2017 dapat digunakan sebagai acuan Dapenmuh dalam membentuk strategi dalam pemilihan instrumen sebagai penyusun portofolio optimal. Dengan mempertimbangkan peraturan terkait pengalokasian aset minimal 30% pada SBN, Dapenmuh dapat menggunakan Markowitz *Mordern 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 Dapenmuh terhadap pengambilan risiko yang sangat rendah dapat membahayakan untuk mencapai tingkat pengembalian sesuai Arahan Investasi. Hal ini ditunjukkan oleh alokasi investasi pada instrumen saham dengan porsi yang sangat kecil jika dibandingkan dengan aset lain seperti deposito berjangka dan SBN. Berdasarkan hasil analisis, pada kenyataannya instrumen saham yang memberikan pengembalian terbesar dalam portofolio, sehingga hal ini dapat menjadi pertimbangan bagi Dapenmuh dalam mengambil kebijakan alokasi

aset saham dengan porsi yang jauh lebih besar dari tahun-tahun sebelumnya dalam membentuk portofolio.

Berdasarkan portofolio optimal yang dibentuk Markowitz Model ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh portofolio dengan batasan alokasi aset minimum pada SBN 30% ini, dapat mencapai tingkat keuntungan minimal yang disyaratkan oleh Arahan Investasi dengan bertambahnya porsi instrumen saham sebagai komponen pembentuk investasi.

Portofolio investasi Dapenmuh yang telah terbentuk memiliki tingkat risiko yang sangat rendah mencerminkan karakteristik kebijakan investasi bertujuan untuk menghindari risiko. Untuk itu, Dapenmuh dapat mempertimbangkan alternatif dalam meningkatkan porsi saham dengan pembentukan portofolio saham menggunakan *Single Index Model*. Risiko investasi pada saham dapat dikurangi dengan strategi estimasi 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.

Single Index Model dapat menjadi salah satu model yang efektif karena mempertimbangkan pemilihan saham yang terbentuk dari indeks yang disusun berdasarkan urutan kelebihan return saham terhadap rasio risiko saham. Dengan karakteristik pengelolaan investasi saham yang dilakukan oleh pengurus Dapenmuh 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 kemungkinan risiko yang melekat pada saham. Diharapkan portofolio saham optimal yang sudah disusun menggunakan model indeks tunggal ini dapat menjadi pertimbangan bagi Dapenmuh untuk melakukan pemilihan saham dan juga pembentukan portofolio.