



RINGKASAN EKSEKUTIF

MUHAMMAD RIJAL, 2011. Pembentukan Portofolio Optimal Terhadap Reksadana Saham dan Reksadana Pendapatan Tetap Menggunakan Metode *Single Index Model* dan Teori *Markowitz*. Di bawah bimbingan **HERMANTO SIREGAR** dan **TRIAS ANDATI**.

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi investor, khususnya investor kecil dan menengah yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Pada pertengahan tahun 2008, telah terjadi krisis *subprime mortgage* atau macetnya kredit perumahan di Amerika Serikat yang memicu jatuhnya harga saham di seluruh dunia, IHSG sempat turun dari level tertingginya tahun 2008 di level 2830,26 ke posisi terendahnya di level 1111,39 atau anjlok hingga 60,73%.

IHSG kini pulih dan berhasil naik hingga level 2108,81 per Juni 2009 lalu. Penguatan IHSG hingga 89,74% dari level tertingginya pada tahun 2008 juga diiringi dengan penguatan reksadana berbasis saham. Reksadana saham Indonesia berhasil mencatat pertumbuhan NAB hingga 53% untuk periode Januari-Mei 2009 dari posisi Rp.19.854 triliun pada bulan Januari, naik menjadi Rp. 29.568 triliun pada bulan Mei 2009. Seiring dengan meningkatnya penerbitan obligasi dan *trend* penurunan suku bunga, reksadana pendapatan tetap berhasil mencatat pertumbuhan NAB hingga 23% untuk periode Januari-Mei 2009 dari posisi Rp.10.78 triliun pada bulan Januari menjadi Rp.13.23 triliun dibulan Mei.

Reksadana pendapatan tetap memiliki risiko terendah, namun menawarkan *return* yang tidak terlalu besar pula. Reksadana saham menawarkan *return* yang besar namun diiringi pula dengan tingginya risiko. Untuk mendapatkan *return* yang optimal dengan risiko yang seminimal mungkin, investor dapat melakukan diversifikasi sehingga diharapkan akan terbentuk portofolio efisien dan optimal.

Permasalahannya adalah bagaimana menentukan reksadana saham dan reksadana pendapatan yang akan dipilih sebagai pembentuk portofolio dan berapa porsi dari masing-masing reksadana yang terpilih, bagaimana membentuk portofolio optimal dari reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap yang terpilih dan bagaimana mengukur kinerja portofolio yang dihasilkan.

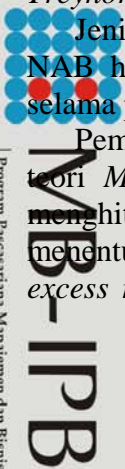
Tujuan penelitian ini adalah memilih produk reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap dalam pembentukan portofolio sesuai dengan kriteria yang ditentukan, membentuk portofolio optimal dari reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap menggunakan *single index model* dan teori *Markowitz*, mengukur dan membandingkan kinerja portofolio yang dihasilkan dengan menggunakan *Information Ratio's measure*, *Treynor's measure*, *Sharpe's measure* dan *Jensen's measure*.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, meliputi data NAB harian reksadana saham dan reksadana pendapatan tetap yang aktif beroperasi selama periode Januari 2009 hingga Desember 2009 serta memiliki *return* positif.

Pembentukan portofolio optimal dilakukan dengan metode *Single Index Model* dan teori *Markowitz*. Berdasarkan metode *Single Index Model*, tahapan dimulai dengan menghitung *return* dan standar deviasi reksadana, menghitung *return* dan risiko pasar, menentukan *beta* dan *unsystematic risk* untuk masing-masing reksadana, menghitung *excess return to beta ratio* (ERB), menentukan *cut off point*, dan terakhir menentukan

Hak cipta diindungi Undang-Undang

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



proporsi reksadana terpilih untuk menentukan portofolio yang optimal. Sedangkan untuk teori *Markowitz*, tahapan dimulai dengan menghitung *return* dan standar deviasi reksadana, mencari korelasi dan kovarians, menentukan portofolio reksadana, membentuk kurva *efficient frontier*, dan mengkombinasikan kurva *efficient frontier* tersebut dengan garis CAL untuk menentukan portofolio yang optimal.

Berdasarkan hasil pengolahan data *actual return* reksadana yang diteliti, jumlah reksadana pendapatan tetap yang aktif dan memiliki *return* positif selama periode Januari 2009 hingga Desember 2009 adalah enam belas unit dan tidak terdapat reksadana saham yang memenuhi kriteria tersebut. Data *actual return* bulanan yang diperoleh diolah untuk memperoleh *return* bulanan. Hasil pengolahan data *return* bulanan tersebut menunjukkan bahwa reksadana pendapatan tetap yang mencatat *expected return* tertinggi adalah Reksadana Dana Mega Dana Pendapatan Tetap dengan 1,40%. Sedangkan reksadana pendapatan tetap yang memberikan *expected return* terendah adalah Jisawi Pendapatan Tetap yang menghasilkan *return* sebesar 0,52%. Sedangkan reksadana pendapatan tetap yang memiliki risiko terbesar adalah Reksadana Dana Mega Dana Pendapatan Tetap dengan standar deviasi 1,29%, sedangkan yang terendah adalah Simas Danamas Mantap Plus dengan standar deviasi 0,06%. Tingkat suku bunga SBI diperoleh sebesar 0,59% dan *return* pasar rata-rata bulanan IGBX sebesar 0,65% dengan tingkat risiko 1,75%.

Berdasarkan *single index model* dihasilkan portofolio optimal yang terdiri dari 6 unit reksadana pendapatan tetap dengan proporsi dari masing-masing reksadana adalah Simas Danamas Mantap sebesar 45,67%, Danamas Stabil sebesar 37,69%, GMT Dana Pasti 2 sebesar 6,09%, Mega Dana Pendapatan Tetap sebesar 0,17%, Trimegah Dana Stabil sebesar 8,31% dan Dana Pasti sebesar 2,07%. Proporsi ini menghasilkan *expected return* portofolio sebesar 0,89% dan standar deviasi sebesar 0,07%.

Berdasarkan teori *Markowitz*, proporsi reksadana pendapatan tetap yang menghasilkan portofolio optimal terdiri dari tiga belas unit reksadana pendapatan tetap dengan proporsi dari masing-masing reksadana adalah AAA Bond Fund 2 sebesar 2,32%, Si Dana Obligasi Ultima sebesar 0,54%, Big Dana Likuid Satu sebesar 7,70%, Reksadana Dana Lancar Dua sebesar 0,12%, Dana Pasti sebesar 3,20%, GMT Dana Pasti sebesar 4,74%, Jisawi Pendapatan Tetap sebesar 0,06%, Reksadana Mega Dana Pendapatan Tetap sebesar 0,13%, PNM Dana Sejahtera II sebesar 2,79%, Danamas Stabil sebesar 26,33%, Simas Danamas Instrumern Negara sebesar 13,69%, Simas Danamas Mantap Plus sebesar 30,53% dan Trimegah Dana Stabil sebesar 7,84%. Proporsi ini menghasilkan *expected return* portofolio sebesar 0,85% dan standar deviasi sebesar 0,03%.

Untuk mengetahui kinerja portofolio reksadana yang dihasilkan oleh metode *single index model* dan *efficient frontier* Markowitz selanjutnya dilakukan pengujian dengan metode *Treynor's measure*, *Sharpe's measure*, *Jensen's measure* dan *Information ratio*.

Berdasarkan hasil pengukuran, portofolio yang sebaiknya dipilih oleh investor adalah proporsi portofolio yang dihasilkan oleh teori *Markowitz*.

Implikasi manajerial bagi investor adalah pada saat terjadi krisis keuangan, menghindari investasi pada reksadana saham, membentuk portofolio dari reksadana pendapatan tetap, terutama reksadana Simas Danamas Mantap Plus. Dalam pembentukan portofolio sebaiknya menggunakan teori *Markowitz* dan selalu melakukan evaluasi kinerja portofolio dengan menggunakan metode *Information Ratio's measure*, *Sharpe's measure*, *Treynor's measure* dan *Jensen's measure*. Bagi investor kecil yang memiliki

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

dana terbatas dapat mengabaikan beberapa reksadana pembentuk portofolio yang memiliki proporsi yang kecil (reksadana Mega Dana Pendapatan Tetap dan Dana Pasti) dan mengalokasikan proporsi tersebut pada reksadana yang memiliki kinerja yang baik, yaitu reksadana Simas Danamas Mantap Plus.

Implikasi manajerial bagi Manajer Investasi adalah pada saat terjadi krisis keuangan dapat menggunakan teori *Markowitz* dalam membentuk portofolio produk reksadana pendapatan tetap dan selalu mengevaluasi kinerjanya, mengingat reksadana pendapatan tetap mampu memberikan hasil yang positif pada saat krisis maka diharapkan dimasa mendatang akan lebih banyak lagi produk reksadana pendapatan tetap yang diterbitkan sehingga dapat memperluas pilihan investasi bagi para investor.

Implikasi manajerial kepada Bapepam-LK selaku pengawas pasar modal adalah perlunya mengeluarkan kebijakan-kebijakan dalam rangka peningkatan standar kompetensi Manajer Investasi serta membuat *rating* Manajer Investasi dan mensosialisasikan secara meluas, sehingga lebih memudahkan investor dalam memilih Manajer Investasi serta produk-produk reksadana saham maupun reksadana pendapatan tetap yang dapat memberikan imbal hasil yang maksimal dan risiko yang minimal.

Kata Kunci : Reksadana, portofolio optimal, *markowitz*, *single index model*

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.