



RINGKASAN

RIRIN APRILIA. Analisis Kinerja Portofolio Investasi dan Kemampuan *Selectivity* serta *Market Timing* (Studi Kasus pada Dana Pensiun Lembaga Keuangan Muamalat). Dibimbing oleh NUNUNG NURYARTONO dan TRIAS ANDATI.

Hasil kinerja merupakan salah satu bahan pertimbangan bagi seseorang dalam memilih suatu institusi untuk menempatkan dananya. Oleh karena itu, evaluasi atas kinerja portofolio perlu dilakukan oleh setiap institusi pengelola dana. Ardianto (2004) menyatakan bahwa evaluasi kinerja dibutuhkan untuk mengetahui kinerja yang dihasilkan dalam mencapai target yang telah ditentukan, baik yang mencakup *return* portofolio gabungan atau masing-masing kelas aset investasi atau *fund manager* yang digunakan. Selain itu, hal ini juga dimaksudkan untuk dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan investasi selanjutnya serta sebagai sarana umpan balik dan kontrol. Lonkani *et al.* (2013) berpendapat bahwa *selectivity* dan *market timing* merupakan dua kemampuan dasar bagi pengelola dana yang dapat menentukan kinerja dari dana yang dikelolanya.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja portofolio investasi dengan menggunakan metode *risk-adjusted performance* dan juga melakukan analisis atas kemampuan *selectivity* dan *market timing* pada DPLK Muamalat. Portofolio investasi yang dimaksud dalam penelitian ini adalah kelas aset investasi saham, reksa dana, dan sukuk. Instrumen investasi tersebut merupakan instrumen investasi dengan basis syariah. Metode *risk-adjusted performance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Sharpe ratio*, *Treynor ratio*, *Jensen's ratio*, dan *Appraisal ratio*. Keempat metode tersebut menggunakan unsur risiko yang berbeda dalam mengukur kinerja portofolio. Hasil perhitungan kinerja setiap kelas aset investasi berdasarkan metode *risk-adjusted performance* akan dibandingkan dengan masing-masing *benchmark*. Adapaun *benchmark* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Index Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai *benchmark* untuk kelas aset investasi saham, *Infovesta Equity Fund Index* (IEFI) sebagai *benchmark* untuk kelas aset investasi reksa dana, dan *Infovesta Corporate Bond Index* (ICBI) sebagai *benchmark* untuk kelas aset investasi sukuk. Perbedaan atas hasil pengukuran dengan keempat metode *risk-adjusted performance* diuji dengan alat uji statistik berupa uji *t* sampel berpasangan (*paired-sample t test*).

Penelitian ini juga bertujuan untuk menganalisis kemampuan dari pengelola dana dalam hal kemampuan *selectivity* dan *market timing*. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model Treynor-Mazuy dan model Henriksson-Merton. Sebelum dilakukan analisis regresi terhadap kedua model tersebut untuk masing-masing kelas aset investasi, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastis.

Hasil perhitungan kinerja rata-rata setiap kelas aset investasi adalah bahwa reksa dana dapat memberikan *average return* yang paling besar, sedangkan sukuk memberikan *average return* yang paling kecil. Dilihat dari sisi risiko, saham merupakan investasi dengan risiko terbesar, sedangkan sukuk memiliki risiko yang paling kecil. Jika dibandingkan dengan masing-masing *benchmark*, hanya

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



investasi pada sukuk yang dapat mengungguli (*outperformed*) kinerja pasar (IEFI). Investasi pada saham dan reksa dana belum dapat mengungguli (*underperformed*) kinerja pasarnya.

Hasil perhitungan kinerja setiap kelas aset investasi dibandingkan dengan masing-masing *benchmark* berdasarkan metode *Sharpe ratio* adalah setiap kelas aset investasi tidak ada yang dapat mengungguli (*underperformed*) kinerja pasar. Berbeda dengan hasil perhitungan *Sharpe ratio*, berdasarkan hasil perhitungan metode *Treynor ratio*, setiap kelas aset investasi dapat mengungguli (*outperformed*) kinerja masing-masing pasar. Selain itu, berdasarkan metode *Jensen's ratio* dan *Appraisal ratio*, setiap kelas aset investasi memiliki kemampuan *superior*. Untuk melihat konsistensi hasil penilaian untuk setiap kelas aset investasi, dilakukan juga analisis berdasarkan metode *risk-adjusted performance* dalam jangka waktu empat bulanan.

Perbedaan hasil perhitungan antar keempat metode pada *risk-adjusted performance* diuji dengan menggunakan uji t sampel berpasangan (*paired-sample t test*) untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata kinerja antara dua kelompok sampel yang berpasangan. Hasil uji t sampel berpasangan untuk kelas aset investasi pada saham dengan menggunakan tingkat kepercayaan 90% adalah tidak terdapat perbedaan hasil kinerja antara metode *risk-adjusted performance*, sedangkan untuk kelas aset investasi reksa dana, dua metode yang paling signifikan adalah metode *Sharpe ratio* dan *Jensen's ratio* yang berbeda nyata pada tingkat kepercayaan 90%. Sementara itu, dua metode yang paling signifikan dalam menilai kinerja investasi pada sukuk adalah metode *Treynor ratio* dan *Jensen's ratio* yang berbeda nyata pada tingkat kepercayaan 95%.

Hasil regresi setiap kelas aset investasi terhadap model Treynor-Mazuy yang telah dimodifikasi adalah bahwa pengelola dana memiliki kemampuan *selectivity* dalam menginvestasikan saham dan sukuk, sedangkan dalam investasi pada reksa dana, pengelola dana tidak memiliki kemampuan *selectivity*. Sementara itu, dalam hal kemampuan *market timing* pengelola dana tidak memiliki kemampuan *market timing* dalam menginvestasikan saham, reksa dana, dan sukuk. Berdasarkan model Henriksson-Merton, pengelola dana hanya memiliki kemampuan *selectivity* dalam menginvestasikan sukuk, sedangkan pada reksa dana dan sukuk pengelola dana tidak memiliki kemampuan *selectivity*. Pengelola dana juga tidak memiliki kemampuan *market timing* dalam menginvestasikan saham, reksa dana, dan sukuk.

Implikasi manajerial dalam penelitian ini adalah dalam melakukan investasi sebaiknya tidak hanya memperhatikan *return*, tetapi juga mempertimbangkan unsur risiko, penambahan komposisi kelas aset investasi reksa dana dalam portofolio DPLK Muamalat, dan perlunya *market education* serta *market awareness* bagi peserta atau calon peserta pensiun.

Kata Kunci : DPLK, *market timing*, *riks-adjusted performance*, *selectivity*, uji t sampel berpasangan (*Paired-sampel t test*)

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.