



DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL	XVIII
DAFTAR GAMBAR	XX
DAFTAR LAMPIRAN	XXI
DAFTAR PERSAMAAN	XXI
DAFTAR ISTILAH	XXII
1 PENDAHULUAN	1
Latar Belakang	1
Perumusan Masalah	4
Tujuan Penelitian	7
Manfaat Penelitian	7
Ruang Lingkup Penelitian	7
2 TINJAUAN PUSTAKA	9
Dana Pensiun	9
Investasi Dana Pensiun	10
Jenis-jenis Instrumen Investasi Syariah	11
Investasi	12
Return	14
Risiko	14
Return dan Risiko Portofolio	15
Capital Aset Pricing Model (CAPM)	16
Pengukuran Kinerja Portofolio	17
Strategi Pengelolaan Portofolio	20
Selectivity dan Market Timing	21
Kajian Penelitian Terdahulu	24
Kerangka Pemikiran Konseptual	29
3 METODOLOGI PENELITIAN	31
Lokasi dan Waktu Penelitian	31
Pendekatan Penelitian	31
Jenis dan Sumber Data	31
Teknik Pengolahan Data dan Analisis Data	31
4 HASIL DAN PEMBAHASAN	40
Gambaran Umum DPLK Muamalat	40
Analisis Data	45
Analisis Kinerja Setiap Kelas Aset Investasi	49
Analisis Kinerja Setiap Kelas Aset Investasi berdasarkan Metode <i>Risk-adjusted Performance</i>	54

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IPB, tahun 2014



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



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

IPB-IPB

Analisis Pengujian antar Metode <i>Risk-adjusted Performance</i> dengan menggunakan Uji t Sampel Berpasangan (<i>Paired-sample t test</i>)	65
Analisis Kemampuan <i>Selectivity</i> dan <i>Market Timing</i>	76
Implikasi Manajerial	81
SIMPULAN DAN SARAN	83
Simpulan	83
Saran	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	89

DAFTAR TABEL

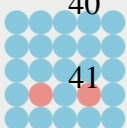
1	Perbandingan antara PPIP dan PPMP	9
2	Kajian penelitian terdahulu	27
3	<i>Risk free asset</i> dan <i>return market</i> yang digunakan untuk masing-masing kelas aset investasi	33
4	Ringkasan <i>average return</i> dan risiko kelas aset investasi saham	46
5	Ringkasan <i>average return</i> dan risiko kelas aset investasi reksa dana	47
6	Ringkasan <i>average return</i> dan risiko kelas aset investasi sukuk	48
7	Ringkasan <i>average return</i> dan risiko SBI	48
8	<i>Average return</i> portofolio dan rata-rata alokasi investasi DPLK Muamalat	49
9	<i>Average return</i> dan risiko untuk setiap kelas aset investasi dan <i>benchmark</i> setiap kelas aset investasi	50
10	Nilai koefisien variasi untuk setiap kelas aset dan <i>benchmark</i> setiap kelas aset investasi	51
11	<i>Average return</i> saham dan <i>average return</i> IHSG dalam jangka waktu empat bulanan	52
12	<i>Average return</i> reksa dana dan <i>average return</i> IEFI dalam jangka waktu empat bulanan	52
13	<i>Average return</i> sukuk dan <i>average return</i> ICBI dalam jangka waktu empat bulanan	54
14	<i>Sharpe ratio</i> untuk setiap kelas aset investasi dan <i>benchmark</i>	55
15	<i>Sharpe ratio</i> untuk saham dan IHSG dalam jangka waktu empat bulanan	56
16	<i>Sharpe ratio</i> untuk reksa dana dan IEFI dalam jangka waktu empat bulanan	57
17	<i>Sharpe ratio</i> untuk sukuk dan ICBI dalam jangka waktu empat bulanan	57
18	Nilai beta setiap kelas aset investasi	58
19	<i>Treynor ratio</i> untuk setiap kelas aset investasi	58
20	<i>Treynor ratio</i> untuk investasi pada saham dan IHSG dalam jangka waktu empat bulanan	59

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.



21	<i>Treynor ratio</i> untuk investasi pada reksa dana dan IEFI dalam jangka waktu empat bulanan	60
22	<i>Treynor ratio</i> untuk investasi pada sukuk dan ICBI dalam jangka waktu empat bulanan	60
23	Hasil perhitungan <i>expected return</i> dari CAPM dan <i>Jensen's ratio</i>	61
24	Hasil perhitungan <i>expected return</i> dari CAPM dan <i>Jensen's ratio</i> saham untuk periode empat bulanan	62
25	Hasil perhitungan <i>expected return</i> dari CAPM dan <i>Jensen's ratio</i> reksa dana untuk periode empat bulanan	62
26	Hasil perhitungan <i>expected return</i> dari CAPM dan <i>Jensen's ratio</i> sukuk untuk periode empat bulanan	63
27	Hasil perhitungan <i>tracking error</i> dan <i>Appraisal ratio</i>	63
28	Hasil perhitungan <i>tracking error</i> dan <i>Appraisal ratio</i> saham dalam jangka waktu empat bulanan	64
29	Hasil perhitungan <i>tracking error</i> dan <i>Appraisal ratio</i> reksa dana dalam jangka waktu empat bulanan	64
30	Hasil perhitungan <i>tracking error</i> dan <i>Appraisal ratio</i> sukuk dalam jangka waktu empat bulanan	65
31	Hasil uji t antara metode <i>Sharpe ratio</i> dengan <i>Treynor ratio</i> untuk kelas aset investasi saham	66
32	Hasil uji t antara metode <i>Sharpe ratio</i> dengan <i>Jensen's ratio</i> untuk kelas aset investasi saham	66
33	Hasil uji t antara metode <i>Sharpe ratio</i> dengan <i>Appraisal ratio</i> untuk kelas aset investasi saham	67
34	Hasil uji t antara metode <i>Treynor ratio</i> dengan <i>Jensen's ratio</i> untuk kelas aset investasi saham	67
35	Hasil uji t antara metode <i>Treynor ratio</i> dengan <i>Jensen's ratio</i> untuk kelas aset investasi saham	68
36	Hasil uji t antara metode <i>Jensen's ratio</i> dengan <i>Appraisal ratio</i> untuk kelas aset investasi saham	68
37	Hasil uji t antara metode <i>Sharpe ratio</i> dengan <i>Treynor ratio</i> untuk kelas aset investasi reksa dana	69
38	Hasil uji t antara metode <i>Sharpe ratio</i> dengan <i>Jensen's ratio</i> untuk kelas aset investasi reksa dana	70
39	Hasil uji t antara metode <i>Sharpe ratio</i> dengan <i>Appraisal ratio</i> untuk kelas aset investasi reksa dana	70
40	Hasil uji t antara metode <i>Treynor ratio</i> dengan <i>Jensen's ratio</i> untuk kelas aset investasi reksa dana	71
41	Hasil uji t antara metode <i>Treynor ratio</i> dengan <i>Appraisal ratio</i> untuk kelas aset investasi reksa dana	72
42	Hasil uji t antara metode <i>Jensen's ratio</i> dengan <i>Appraisal ratio</i> untuk kelas aset investasi reksa dana	72
43	Hasil uji t antara metode <i>Sharpe ratio</i> dengan <i>Treynor ratio</i> untuk kelas aset investasi sukuk	73



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.



DAFTAR TABEL (lanjutan)

44	Hasil uji t antara metode <i>Sharpe ratio</i> dengan <i>Jensen's ratio</i> untuk kelas aset investasi sukuk	73
45	Hasil uji t antara metode <i>Sharpe ratio</i> dengan <i>Appraisal ratio</i> untuk kelas aset investasi sukuk	74
46	Hasil uji t antara metode <i>Treynor ratio</i> dengan <i>Jensen's ratio</i> untuk kelas aset investasi sukuk	75
47	Hasil uji t antara metode <i>Treynor ratio</i> dengan <i>Appraisal ratio</i> untuk kelas aset investasi sukuk	75
48	Hasil uji t antara metode <i>Jensen's ratio</i> dengan <i>Appraisal ratio</i> untuk kelas aset investasi sukuk	76
49	Hasil uji <i>Jerque-Berra</i>	76
50	Hasil uji <i>Breusch-Pagan-Godfrey</i>	78
51	Hasil uji F dan <i>adj. R-squared</i>	79
52	Ringkasan hasil regresi dengan menggunakan model Treynor-Mazuy	80
53	Ringkasan hasil regresi dengan menggunakan model Henriksson-Merton	81

DAFTAR GAMBAR

1	Persentase industri keuangan terhadap produk domestik bruto (PDB) tahun 2011	1
2	Jumlah dana pensiun tahun 2002 - 2011	2
3	Jumlah aset dana pensiun tahun 2005 - 2011	3
4	Portofolio investasi dana pensiun tahun 2007 - 2011	3
5	Pertumbuhan aset DPLK Muamalat dibandingkan dengan aset seluruh DPLK	5
6	Alokasi investasi seluruh DPLK tahun 2011	5
7	Rata-rata <i>return on investment</i> DPLK Muamalat dibandingkan dengan industri dana pensiun dan DPLK seluruh Indonesia	6
8	<i>Total risk, systematic risk, dan unsystematic risk</i>	15
9	<i>Security Market Line (SML)</i>	17
10	Kerangka pemikiran konseptual	30
11	Skala <i>Durbin-Watson</i>	37
12	Skema program pensiun DPLK Muamalat	41
13	Jumlah aset DPLK Muamalat	41
14	Rata-rata alokasi investasi DPLK Muamalat November 2011 – Juni 2013	42
15	Portofolio investasi DPLK Muamalat	42
16	Alokasi investasi pada sukuk	44
17	Alokasi investasi pada reksa dana	44
18	Alokasi investasi pada saham	45

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



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

19	<i>Average return</i> bulanan setiap paket investasi DPLK Muamalat	45
20	Perkembangan <i>return</i> mingguan kelas aset investasi saham dan IHSG	46
21	Perkembangan <i>return</i> mingguan kelas aset investasi reksa dana dan IEFI	47
22	Perkembangan <i>return</i> mingguan kelas aset investasi sukuk dan ICBI	48
23	Perkembangan tingkat suku bunga SBI	49
24	Tingkat suku bunga SBI dalam jangka waktu empat bulanan	53
25	Pergerakan <i>return</i> IHSG tahunan dalam jangka waktu empat bulanan	53
26	Alokasi penempatan investasi pada DPLK Muamalat	55
27	Skala <i>Durbin-Watson</i> (ada masalah autokorelasi)	77
28	Skala <i>Durbin-Watson</i> (bebas masalah autokorelasi)	77

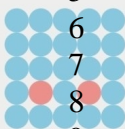
DAFTAR LAMPIRAN

1	Data <i>return</i> setiap kelas aset investasi	89
2	Data <i>return</i> mingguan masing-masing <i>benchmark</i>	92
3	Data tingkat suku bunga SBI	93
4	Hasil perhitungan beta dengan menggunakan <i>regresi return</i> setiap kelas aset investasi dengan <i>return market</i> -nya	94
5	Hasil uji t sampel berpasangan (<i>Paired-sampel t test</i>)	96
6	Hasil regresi dan hasil uji asumsi klasik model Treynor-Mazuy	99
7	Hasil regresi dan hasil uji asumsi klasik model Henriksson-Merton	102

DAFTAR PERSAMAAN

1	<i>Expected return</i> portofolio	15
2	<i>Variance</i> dari dua aset dalam portofolio	16
3	<i>Covariance</i> antara dua aset portofolio	16
4	<i>Expected return</i> berdasarkan konsep CAPM	17
5	<i>Sharpe measure</i>	18
6	<i>Treynor measure</i>	19
7	<i>Jensen's measure</i>	19
8	<i>Expected return</i> berdasarkan konsep CAPM	19
9	<i>Appraisal ratio/Information ratio</i>	20
10	<i>Tracking error</i> atau standar deviasi risiko nonsistematis	20
11	Model Treynor-Mazuy	22
12	Modifikasi model Treynor-Mazuy	22
13	Model Henriksson-Merton	23

© Hak cipta milik IPB, tahun 2014



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

IPB-IPB

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



DAFTAR PERSAMAAN (lanjutan)

14	Modifikasi Model Henriksson-Merton	23
15	<i>Return</i> saham dan reksa dana	31
16	<i>Return</i> sukuk	32
17	<i>Compounding</i> data <i>return</i> bulanan menjadi data <i>return</i> mingguan	32
18	Standar deviasi (risiko)	32
19	<i>Return market</i>	33
20	<i>Compounding</i> suku bunga SBI bulanan menjadi suku bunga SBI mingguan	34
21	<i>Compounding return</i> dan tingkat suku bunga SBI mingguan menjadi data <i>return</i> dan tingkat suku bunga SBI tahunan	34
22	Perubahan data risiko (standar deviasi) mingguan menjadi risiko (standar deviasi) tahunan	34
23	<i>Single index model</i>	34
24	<i>Beta</i>	35
25	<i>Covariance</i>	35
26	Uji <i>Jarque-Bera</i>	36
27	Uji <i>Durbin-Watson</i>	37

DAFTAR ISTILAH

<i>Actual return</i>	:	Tingkat pengembalian aktual yang terjadi
<i>Appraisal ratio</i>	:	Pengukuran kinerja yang membandingkan nilai <i>Jensen's ratio</i> untuk setiap risiko nonsistematis
<i>Beta</i>	:	Risiko portofolio terhadap pasar
<i>Blue Chip</i>	:	Sekuritas yang mewakili perusahaan dengan ciri-ciri diantaranya adalah memiliki kapitalisasi pasar yang besar, likuiditas di pasar yang cukup tinggi, memiliki reputasi yang baik, kinerja yang baik, dan lainnya.
Dana pensiun	:	Badan hukum yang mengelola dan menjalankan program yang menjanjikan manfaat pensiun
Dana pensiun lembaga keuangan (DPLK)	:	Dana Pensiun yang dibentuk oleh bank atau perusahaan asuransi jiwa untuk menyelenggarakan Program Pensiun Iuran Pasti bagi masyarakat umum



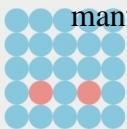


DAFTAR ISTILAH (lanjutan)

- Dana pensiun pemberi kerja (DPPK) : Dana pensiun yang dibentuk oleh orang atau badan yang mempekerjakan karyawan untuk menyelenggarakan Program Pensiun Manfaat Pasti atau Program Pensiun Iuran Pasti, yang menimbulkan kewajiban terhadap Pemberi Kerja
- Excess return* : Selisih antara *actual return* portofolio dengan *return* dari *risk free asset*
- Inferior* : Sekuritas yang memiliki *actual return* portofolio lebih kecil daripada *expected return* portofolio
- Jensen's ratio* : Pengukuran kinerja yang membandingkan *excess return* portofolio yang dihasilkan terhadap *required rate predicted* atas konsep CAPM
- Market timing* : Kemampuan pengelola dana untuk meramalkan pasar, baik dalam situasi naik maupun turun atau ketika imbal hasil pasar lebih besar dari tingkat suku bunga bebas risiko ($r_m > r_f$) atau ketika imbal hasil pasar lebih kecil dari tingkat suku bunga bebas risiko ($r_m < r_f$)
- Mispriced* : Sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya
- Nonsystematic risk* : Risiko yang terkandung dalam suatu sekuritas yang terjadi tidak secara sistematis dan biasanya dapat dihindari dengan melakukan diversifikasi portofolio
- Outperformed* : Sekuritas yang memiliki kinerja lebih baik daripada kinerja pasar
- Overvalued* : Sekuritas yang memiliki harga atau nilai yang lebih besar dari nilai wajarnya
- Program pensiun iuran pasti (PPIP) : Program pensiun yang iurannya ditetapkan dalam Peraturan Dana Pensiun (PDP) dan seluruh iuran serta hasil pengembangannya dibukukan pada rekening peserta sebagai manfaat pensiun
- Program pensiun manfaat pasti (PPMP) : Program pensiun yang manfaatnya ditetapkan dalam Peraturan Dana Pensiun (PDP) atau program pensiun lain yang bukan merupakan Program Pensiun Iuran Pasti
- Risiko : Potensi adanya kerugian dalam memilih suatu investasi

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB Tahun 2014



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

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.



DAFTAR ISTILAH (lanjutan)

Risk free asset

: Indikator untuk aset bebas risiko yang ditunjukkan dengan *variance* atau standar deviasi yang sama dengan nol atau mendekati nol

Risky asset

: Instrumen-instrumen investasi yang memiliki risiko lebih besar dan dapat memberikan imbal hasil yang juga lebih tinggi

Selectivity

: Kemampuan pengelola dana dalam memilih instrumen investasi yang tepat yang akan dimasukkan atau dikeluarkan dari portofolio dan diprediksi mempunyai kinerja yang lebih baik pada masa mendatang

Sharpe ratio

: Pengukuran kinerja yang menunjukkan seberapa besar *excess return* portofolio yang dihasilkan terhadap setiap unit total risiko

Superior

: Sekuritas yang memiliki *actual return* portofolio lebih besar daripada *expected return* portofolio

Systematic risk

: Risiko yang akan terjadi secara sistematis dan tidak dapat dihindari oleh para investor

Tracking error

: Standar deviasi portofolio yang merupakan komponen *nonsystematic risk*

Treynor ratio

: Pengukuran kinerja yang menunjukkan seberapa besar *excess return* portofolio yang dihasilkan terhadap setiap unit risiko sistematis

Total risk

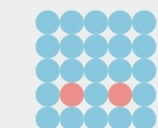
: Penjumlahan dari *systematic risk* dan *nonsystematic risk*

Underperformed

: Sekuritas yang memiliki kinerja kurang baik daripada kinerja pasar

Undervalued

: Sekuritas yang memiliki harga atau nilai lebih kecil dari nilai wajarnya



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