

Evaluasi Kinerja Penjaminan Melalui Metode *Risk And Return* Dalam Pemasaran Portofolio Investasi Reksadana

Deni Danial Kesa¹

¹Program Pendidikan Vokasi Universitas Indonesia
Gedung VA, Telepon. 02129027481, Kampus UI Depok 16424
E-mail : d.danial@ui.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini membahas proses investasi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan, yang merupakan sebuah perusahaan penjaminan yang memiliki peran sebagai investor institusi. Proses investasi dilakukan dengan mengalokasikan dana yang ditempatkan di berbagai instrumen reksadana. Tujuan dari proses investasi yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh return yang tinggi sebagai pemasukan atau pendapatan bagi perusahaan. Dengan demikian diperlukan pembentukan portofolio investasi sebagai upaya memaksimalkan Return dan meminimalisir Risk. Dalam penulisan ini penulis membandingkan kinerja portofolio investasi dengan benchmark index yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, dilakukan pengujian terhadap portofolio yang memberikan kinerja yang baik.

Kata kunci : Portofolio, penjaminan, investasi, *Return*, *Risk*

ABSTRACT

This study explores the investment process of a company that is a guarantee company and has a position as an institutional investor. The investment process is carried out by the allocation of funds to different instruments of the mutual fund. The aim of the investment process carried out by the company is to achieve a high return on the company's profits or profits. It is therefore important to shape an investment portfolio in an attempt to optimize returns and mitigate risk. In this paper, the authors compare the performance of the investment portfolio with the benchmark index found on the Indonesian Stock Exchange. In addition, checks are carried out on portfolios that have good results..

Keyword : portfolio, assurance, investment, return on investment, risk.

1. PENDAHULUAN

Unsur terpenting dalam Integral dunia usaha nasional yang memiliki peranan penting dalam perwujudan pembangunan nasional sesuai dengan tujuan khusus dan pada

umumnya, diantaranya eksistensi usaha mikro. Namun, beberapa masalah sering muncul dalam merintis sebuah usaha. Beberapa persoalan yang cukup signifikan adalah terkait kekuatan finansial permodalan untuk menggerakkan usaha baik yang baru

merintis atau berkeinginan untuk berekspansi dan menambah jumlah produksi. Dalam hal ini, hadirnya bank sebagai kreditur dalam perputaran roda ekonomi memberikan dana dengan mekanisme peminjaman di bank masyarakat mendapatkan alternatif untuk meminjam dana. Pada usaha yang sedang berjalan, kebutuhan modal tetap menjadi masalah utama dalam perkembangan usaha mikro. (Abramov, A., Radygin, A., & Chernova, M., 2015).

Masalah yang dihadapi seringkali kesulitan dalam mengakses pembiayaan, akses terhadap pasar, dan sistem pemasaran tata kelola manajemen usaha mikro, serta akses terhadap informasi. Penyebab munculnya masalah disebabkan oleh ketidakmampuan dalam akses informasi dan kemampuan untuk memenuhi syarat peminjaman dana modal. Namun, ada beberapa usaha mikro yang berpotensi menyerap tenaga kerja untuk perkembangan usaha bisnis yang mampu menggerakkan perekonomian negara (Antretter, T., Sirén, C., Grichnik, D., & Wincent, J., 2020)

Tetapi, terdapat masalah utama yang dalam pengembangan usaha bisnis yaitu keterbatasan kepemilikan agunan yang akan dijaminkan sebagai syarat pada saat kredit bank, maka perusahaan penjamin kredit yang bisa memberikan solusi kepada kedua belah pihak.

Tabel 1. Pertumbuhan Imbal Jasa Penjaminan dan PDB Periode Tahun 2015 - 2018

Bulan	IJP Bruto		Produk Domestik Bruto		
	Jumlah	Pertumbuhan (%)	Jumlah	Pertumbuhan (%)	Ratio (%) (a/b)
	(a)		(b)		
2015	1,563	(0.07)	1150	0.08	(0.86)
2016	1,854	0.19	1240	0.08	1.50
2017	2,036	0.10	1360	0.10	1.50
2018	1,642	(0.19)	1483	0.09	1.11

Keterangan : Penurunan IJP dikarenakan adanya perubahan kebijakan pencatatan pendapatan aktual IJP KUR dari tahunan menjadi bulanan sesuai dengan surat Kepala Eksekutif Pengawas IKNB (OJK) No. S-129/D.05/2018 yg efektif 1 Jan 2018, Sumber : OJK (2019) dan BPS (2018)

Kredit merupakan aktivitas pemberian jaminan kepada penerima kredit atas pemenuhan kewajiban finansial. Tujuan dari penjaminan ialah mengambil hak penuh terhadap risiko gagal dalam pemenuhan

kewajiban atas dasar finansialnya kepada pihak penerima penjamin, tanpa adanya menghilangkan proses kewajiban finansial yang terjamin. Direktori Lembaga Penjaminan Indonesia yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan, pada tahun 2019 terdapat 22 perusahaan penjaminan kredit yaitu, 1 perusahaan penjaminan milik negara, 1 perusahaan penjaminan milik lembaga swadaya masyarakat, 2 perusahaan penjaminan berbasis syariah dan 18 perusahaan penjaminan milik pemerintah daerah. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019), kinerja di industri penjaminan mengalami kenaikan yang positif karena kebutuhan para pelaku pihak terjamin dan pengusaha akan penjaminan kredit di Indonesia meningkat sebagai salah satu penggerak perekonomian negara melalui kredit usaha mikro.

Tabel 1 menunjukkan penjaminan mengalami kinerja yang berkembang pesat pada empat tahun terakhir. IJP merupakan bertumbuhnya kinerja rata-rata IJP sekitar 2% dalam empat tahun terakhir. Meningkatnya pertumbuhan disebabkan oleh stabilnya pertumbuhan makro ekonomi pada periode yang sama, serta adanya dukungan oleh program pemerintah dalam mendorong program kredit bagi masyarakat yang menjadi salah satu produk yang dijaminkan oleh perusahaan penjamin kredit di Indonesia. Tabel di atas juga menunjukkan bahwa industri penjaminan berkontribusi dalam Produk Domestik Bruto di Indonesia masih kecil hanya 1,11%.

Pendapatan yang bersumber dari investasi merupakan hal penting bagi perusahaan penjaminan karena selain IJP dan hasil subrogasi, keuntungan juga berasal dari instrumen investasi yang dilakukan perusahaan dengan dana kelola perusahaan hasil klaim yang telah diberikan kembali oleh terjamin kepada perusahaan penjaminan berbentuk subrogasi dan Imbal jasa penjaminan. Menurut Riley dalam (Bahsan, M. 2012) Investasi merupakan sifat komitmen dalam menunda konsumsi yang ada di masa sekarang dengan harapan mendapat *return* atau imbal hasil yang lebih dimasa mendatang. Menurut Bodie (2004:4), alur proses investasi perlu memperhatikan hal-hal berikut: Menetapkan tujuan investasi, Mengidentifikasi *limit*, penentuan lingkup, dan hasil yang diharapkan (*expected return*),

Hasil akhir dicetuskan untuk menjadi suatu kebijakan investasi

Perusahaan penjaminan memperoleh sumber pendapatan pokok dari imbal jasa penjaminan yang diberikan oleh mitra bank atau yang terjamin. Sebagai perusahaan penjamin memiliki penanggungan kewajiban resiko terhadap para mitra, perusahaan penjamin bersifat likuiditas sehingga, dana yang diperoleh dari hasil tanggungan diinvestasikan kembali untuk menjalankan bisnis utama perusahaan. (Zhou, W., & Xu, Z., 2019). Jika dilakukan dengan cara yang tepat, proses investasi akan menghasilkan *return* investasi yang maksimal.

Secara umum, portofolio perusahaan penjaminan sebagian besar terdiri dari berbagai instrumen investasi yang memiliki karakteristik berbeda. Investasi dalam bentuk deposito bank cukup rentan terhadap perubahan suku bunga namun, sebagai perusahaan yang membutuhkan likuiditas tinggi investasi di *return*-nya tetap memiliki porsi yang tinggi. Investasi dalam instrumen saham memiliki resiko yang besar akibat fluktuasi harga yang sangat tajam dan sensitif terhadap perubahan pasar dan index ekonomi negara secara umum. (Busby, G. M., Binkley, C. S., & Chudy, R. P., 2020).

Investasi dalam instrumen obligasi memiliki risiko lebih rendah karena bersifat pendapatan tetap dibandingkan dengan saham, tentunya dengan *expected return* yang lebih rendah. Berdasarkan sekian banyak pertimbangan mengenai *risk and return* tersebut, bagian unit investasi diharapkan dapat menentukan kebijakan investasi yang tepat dalam menyusun instrumen ke dalam portofolio. Oleh karena itu, diperlukan adanya analisis yang tepat dan mendalam yang meliputi terhadap perusahaan sekuritas dan *asset management* yang menjadi mitra untuk dimasuk ke dalam portofolio (de Freitas, R. A., Vogel, E. P., Korzenowski, A. L., & Oliveira Rocha, L. A., 2020).

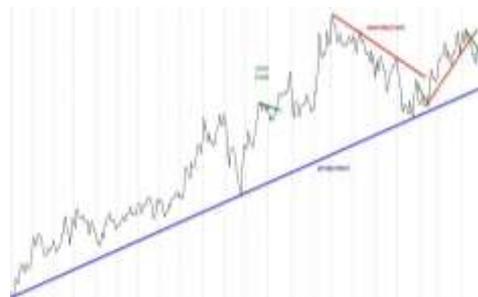
2. METODOLOGI

Makalah ini ditulis dengan menggunakan analisis aplikasi teknikal maupun fundamental, dengan menggunakan secondary data, dan menginterpretasikan hasilnya dalam bentuk tabel deskripsi dan diagram. Hambatan yang sering terjadi dalam melakukan analisis teknikal ialah pola

pergerakan harga di masa lampau atau hubungan antara variabel pasar tertentu dengan harga saham tidak selalu sama. Hambatan lainnya ialah seringkali analis menentukan skema pola sendiri yang tentunya berbeda dengan analis lainnya (Riley dalam Bahsan 2012). Menurut Bodie (2008:274), dalam mengamati tren pergerakan harga saham terdapat beberapa pendekatan, antara lain:

a. Teori Dow

Teori ini dikembangkan oleh Charles Dow yang mengamati saham dengan cara melihat perbedaan antara tren jangka panjang dan tren jangka pendek pergerakan saham di pasar. Dari Teori Dow mengemukakan ada tiga faktor yang mempengaruhi harga: *Primary trend*, adalah pergerakan harga saham dalam jangka panjang, yang dapat dilihat dari beberapa bulan atau beberapa tahun terakhir. *Secondary* atau *intermediate trends*, melihat penyimpangan harga saham dalam jangka pendek pada garis tren secara keseluruhan. *Tertiary* atau *minor trends* adalah fluktuasi hari yang terjadi.



Gambar 1. Tren Teori Dow

Sumber: Bodie (2008:274)

b. Volume transaksi

Volume adalah jumlah transaksi dalam periode perdagangan di pasar. Volume yang menunjukkan total transaksi lot yang diperdagangkan. Volume juga mencerminkan kekuatan antara penawaran dan permintaan jika terjadi pergerakan harga. Volume bukan merupakan tolok ukur untuk memprediksi arah tren, tetapi digunakan untuk mengkonfirmasi jumlah kenaikan harga. Kesimpulan awal dapat digunakan untuk mengkonfirmasi arah tren atau dapat digunakan untuk menunjukkan tren yang akan terjadi atau berakhir. Volume diambil Arah tren yang terjadi.

Selama perdagangan, tren menunjukkan bullish yang diambil dengan meningkatkan volume. Ketika dibatalkan dan pembalikan biasanya ditandai dengan penurunan volume. Jika pada tren bullish volume menurun, tren ini dapat segera direvisi dan tren pembalikan akan terjadi. Berdasarkan istilah teknis, istilah ini biasa disebut sebagai konvergensi atau divergensi. Konvergensi tergantung pada di mana tren naik dan volume meningkat. Sementara itu, divergensi terjadi ketika tren turun dan volume menurun.

c. Support-Resistance level

Support level merupakan kisaran harga saat para analis teknikal memproyeksikan kenaikan permintaan yang besar. Secara umum, pembentukan *support* akan terlihat setelah saham telah mengalami kenaikan harga dan terjadi *profit taking*. Para analis berpendapat bahwa pada saat harga berada di bawah harga tertingginya, para investor lain akan menunggu tren pasar ketika trennya berubah arah. Ketika harga telah menyentuh garis *support*, demand saham akan meningkat sehingga harga dan volume saham juga akan kembali.



Gambar 2. Garis Momentum Support and Resistance

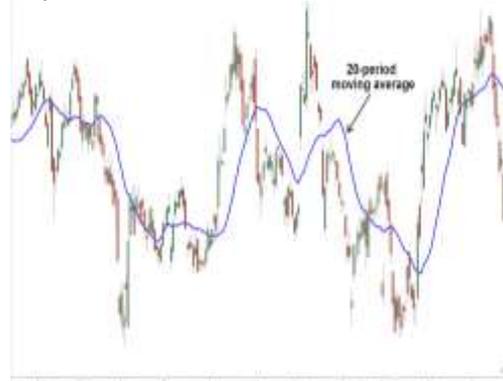
Sumber: Zhou, W., & Xu, Z., 2018.

Resistance level merupakan ketika para analis mengekspektasikan kisaran harga pada saat kenaikan penawaran saham dan adanya perubahan tren saham ke arah sebaliknya. Resistance akan terbentuk terus menurun ketika harga berada pada posisi tertingginya. Kondisi ini memicu para investor untuk mencari kesempatan untuk melakukan penjualan sebelum harga menyentuh *BEP (Breakeven Point)*.

d. Moving Averages

Para analis teknikal dalam membaca pergerakan saham dengan moving average,

ketika harga menembus garis *MA (Moving Average)* dari atas, hal tersebut menunjukkan sinyal untuk tren meningkat (*bullish*). Sebaliknya, jika harga saham memotong garis *MA* dari bawah, hal ini menunjukkan kemungkinan terjadinya posisi untuk menjual saham atau pergerakan pasar menandakan sinyal tren menurun (*Bearish*).



Gambar 1 Garis Moving Average

Sumber : Bodie (2008:278)

2. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah proyeksi terhadap emiten yang menggunakan earnings, evaluasi risiko perusahaan dalam penentuan harga saham, prospek pembagian dividen, dan ekspektasi tingkat suku bunga di masa yang mendatang. Tujuan dari analisis fundamental untuk penentuan *present value* untuk setiap alur kas yang diterima investor untuk tiap lembar sahamnya. Jika nilai *PV (Present Value)* melebihi harga saham saat ini, maka para analis merekomendasikan untuk membeli saham tersebut.

Analisis fundamental biasanya dapat diperoleh dari kinerja emiten yang tercantum di dalam laporan – laporan keuangan perusahaan selama beberapa periode. Selain itu, para analis akan juga akan mengaitkan terhadap pengaruh makro ekonomi yang detail, yang biasanya terdiri atas evaluasi kinerja manajemen emiten, prospek dan kinerja perusahaan secara keseluruhan, industri pesaing, dan industri tempat perusahaan bernaung. Dengan menggunakan analisis fundamental ini para analis akan mampu menentukan prospek emiten di masa mendatang yang belum tentu diketahui oleh investor lain (Riley, 2007:545).

Dalam analisis fundamental juga ada disebut juga relative evaluation, metode penentuan dan perhitungan digunakan dengan beberapa rasio untuk mengukur harga suatu

saham lebih murah atau lebih mahal dari pasar atau harga wajarnya (Reily, 2007:549). Rasio – rasio tersebut yaitu *Price to Earning (P/E)*, *Price to Book Value (PBV)*, dan *Price to Sales (PS)*.

3. LANDASAN TEORI

a. Prinsip-Prinsip Penjaminan Kredit

Ada enam prinsip – prinsip penjaminan kredit menurut (Deng, Y., Xu, H., & Wu, J., 2020) melandasi dalam kontrak atau perjanjian penjaminan : a) Kelayakan Usaha. Penjaminan Kredit diberikan jika usaha atau proyek kedua pihak yaitu penjamin dan penerima jaminan yang diajukan penjaminannya adalah layak untuk dijamin atau sudah sesuai dengan ketentuan. Dalam hal penilaian kelayakan usaha, tidak hanya berfokus terhadap kinerja dan prospeknya saja namun harus sesuai ;b) Pelengkap Perkreditan dalam focus penjaminan kredit pada dasarnya dilakukan oleh dua pihak yang terlibat dan memiliki kepentingan yaitu kreditur dan debitur, selanjutnya focus penjaminan kredit ialah pelengkap kredit.

b. Pengertian Investasi

Beberapa perusahaan menggunakan kegiatan investasi sebagai pemasukan perusahaan, begitu juga dengan yang memiliki unit investasi sebagai pengelolaan dana dan pemasukan bagi perusahaan penjaminan. Investasi sendiri adalah komitmen untuk menunda konsumsi di masa sekarang dengan kompensasi mendapat *return* yang lebih dimasa yang akan datang (Frederic S. 2012). Menurut Bodie (2004:4) Investasi bisa dilakukan dengan cara membeli focus riil, maupun focus finansial di dalam pasar modal. Investasi dalam bidang riil, yakni dapat berupa pembelian fisik seperti bangunan, tanah, emas, dan lain-lain. Sedangkan untuk unsur financial berupa saham, reksadana, obligasi, deposito, dan sebagainya.

c. Return And Risk Investasi

Menurut Bodie (2004:9) menyebutkan bahwa investasi yang dilakukan para investor memperoleh keuntungan atau pengembalian yang cukup menguntungkan di dibandingkan masa sekarang. Namun, tidak mudah untuk mendapatkan return yang tinggi tanpa melakukan proyeksi dan kebijakan yang tepat

sehingga hal tersebut yang akan menjadi resiko dalam investasi.

Bodie (2004:11) juga menyebutkan bahwa dalam kegiatan investasi terdapat tiga pelaku investasi, yakni : Perusahaan selaku *net borrowers*. Perusahaan memperoleh pendanaan untuk membiayai proses investasi perusahaan tersebut, seperti pembangunan pabrik. Pendapatan yang diperoleh dari riil tersebut akan menjadi return yang akan diberikan kepada investor yang membeli investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Para investor selaku *net server*. (Gatzert, N., Martin, A., Schmidt, M., Seith, B., & Vogl, N., 2020) biasanya merupakan investor individu atau investor institusi, mereka bertransaksi investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan melalui Bursa Efek yang tujuan perusahaan membutuhkan pendanaan. Pemerintah, dapat menjadi *borrower* ataupun *lender*. Tujuan dari meminjamkan dana masyarakat untuk mengatasi anggaran, yakni dalam bentuk obligasi pemerintah.

d. Reksadana

Arti reksadana, jika ditinjau dari kata berasal dari kosakata reksa yaitu “jaga” dan dana yang artinya “kumpulan uang”. Jadi, reksadana artinya ‘sekumpulan uang yang dijaga untuk kepentingan bersama (Siamat, 2005:492).

Dalam pengertian berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, menyatakan bahwa reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Bertransaksi pada instrumen reksadana merupakan alternatif untuk pembelian aset dipasar modal. Reksadana merupakan pilihan instrumen yang baik bagi investor pemula untuk berinvestasi dipasar modal, selain karena dikelola Manajer Investasi, setoran untuk berinvestasinya juga cukup murah. Berinvestasi memiliki beberapa keuntungan salah satunya berinvestasi di instrumen reksadana, berikut beberapa keuntungannya (Hariyani, Iswi. 2010) yaitu : Pengelolaan dilakukan secara profesional, Minimalisir risiko, Mudah dicairkan, Kemudahan investasi , Keringanan biaya

Nilai Aset Bersih (NAB), merupakan nilai secara keseluruhan dari aset yang dikumpulkan dalam suatu portofolio

reksadana per lembar yang beredar di pasar modal (Bodie, 2008:91). Dalam perhitungan NAB, biaya yang termasuk kedalam reksadan, misalnya management fee diluar dari NAB. Dengan demikian, NAB hanya terkandung nilai bersih suatu reksadana. Ada beberapa jenis reksadana berdasarkan komposisi aset dalam pembentukan portofolionya. Berikut beberapa jenis reksadana tersebut (Hariyani,2010:245), yaitu: Reksadana saham,,Reksadana Pendapatan,Reksadana Pasar Uang dan Reksadana Campuran.

Metode evaluasi kinerja hanya akan digunakan untuk mengukur *risk* dan *return* dari reksadana yang bersangkutan. Beberapa metode yang menurut Bodie (2008:590) sering digunakan adalah sebagai berikut:

$$S_r = \frac{R_{rd}-RFR}{\sigma_{rd}} \dots\dots\dots (2.1)$$

Dimana:

- S_r = Sharpe ratio
- R_{rd} =Return Reksadana
- σ_{rd} =StandarDeviasi Reksadana
- RFR = Risk Free Rate

Dalam proses evaluasi terhadap kinerja reksadan, secara perhitungan keseluruhan dilakukan dengan cara membandingkan antara kinerja yang reksadana satu dan yang lainnya atau biasa disebut *apple to apple*. Dengan kata lain, seorang investor yang akan menganalisis harus memilih satu rasio sebagai metode perhitungan kinerjanya, selanjutnya dihitung rasio tersebut untuk sekelompok reksadana yang sama besar. Setelah menggunakan pehitungan maka dilakukan list reksadana dengan peringkat teratas yang memiliki kinerja baik.

Secara sederhana *return* yang diharapkan dalam satu portofolio merupakan bobot rata – rata dari *return* aset individual. Bobot sendiri merupakan ukuran pada proporsi terhadap total nilai keseluruhan investasi. Perhitungan *expected return* portofolio dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$Er = \sum_{i=1}^n W_i E(R_i) \dots\dots\dots (2.2)$$

Keterangan :

- Er = *Expected return portofolio*
- W_i = Bobot aset individual
- R_i = *Return* aset individual

Seluruh investor memiliki pilihan untuk mengelola investasinya secara aktif atau

pasif (Bodie, 2008:693). Pada dasarnya pengelolaan secara pasif dilakukan berdasarkan keyakinan bahwa harga suatu aset akan mendekati harga wajarnya. Dengan tidak perlu membuang waktu dan tenaga untuk mencari peluang di pasar yakni dengan mencari selisih harga dari aktivitas trading aktif, investor secara sederhana megasumsikan bahwa pemilihan saham yang dilakukannya telah sesuai dengan batas toleransi risiko yang dimilikinya.(Li, J., Li, Q., & Wei, X.,2020).

Implementasi terhadap gaya pengelolaan secara pasif dapat diaplikasikan pada keputusan pemilihan saham ataupun alokasi aset.Berbeda dengan gaya pengelolaan secara pasif, pengelolaan secara aktif lebih memperlihatkan bahwa investor yang aktif terlihat lebih pintar dalam memilih aset adan menunjukkan kinerja yang baik. Tipe investor aktif lebih sering melakukan *trading* secara aktif agar dapat menumpuk *retrun* yang didapat setiap harinya. (Yoshino, N., Taghizadeh-Hesary, F., & Otsuka, M. ,2020).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Instrumen investasi yang menjadi penempatan dana perusahaan, struktur dan kebijakan batasan investasi yang sesuai dengan ketentuan, dan hasil kinerja investasi miliki yang dilakukan oleh unit investasi sudah optimal atau maksimal jika ditinjau dari perspektif *risk and return* (Ma, Y., Han, R., & Wang, W. ,2021).

Jika investasi dapat dikelola dengan baik dan memenuhi target yang ditetapkan perusahaan, tentu saja akan mempengaruhi laba perusahaan sehingga meningkatkan ekuitas perusahaan dan likuiditas perusahaan akan dianggap baik. Pengelolaan dana investasi memiliki peran penting dalam mendukung pendapatan , oleh karena itu pengelolaan dana investasi harus dilakukan secara akurat dan akurat untuk mengoptimalkan kinerja investasi.

Berdasarkan dari tabel 2, sampai dengan bulan Desember 2018, terlihat instrumen yang mendominasi instrumen investasi ialah deposito dengan komposisi aset yang dimiliki sebesar 59,5%, disusul dengan obligasi sebesar 21,8%, reksadana sebesar 15,7% dan porsi terkecil diikuti oleh saham sebesar 3,0%.

Tabel 2. Persentase Komposisi Portofolio Investasi

Portofolio	Okt (%)	Nov (%)	Des (%)	Anggaran 2018 (%)
Deposito	59.7%	59.6%	59.5%	54%
Obligasi	21.6%	21.8%	21.8%	23%
Reksadana	15.8%	15.8%	15.7%	21%
Saham	2.9%	2.9%	3.0%	2%
Total	100%	100.0%	100.0%	100%

Sumber : Laporan Investasi Desember 2018 (diolah kembali)

Jika dilihat dari total persentase dari dua bulan sebelumnya, instrumen deposito dan reksadana mengalami penurunan, sedangkan instrumen obligasi dan saham mengalami peningkatan. Namun, komposisi portofolio investasi belum melakukan penempatan komposisi yang sesuai dengan anggaran yang telah ditetapkan pada awal tahun. Instrumen obligasi dan reksadana belum mencapai penempatan proporsi yang sesuai anggaran. Untuk mengetahui pengukuran kinerja portofolio investasi dilakukan dengan melihat perbandingan antara hasil investasi dengan total dana kelolaan sehingga didapatkan *yield on investment* Tang, H., & Zhang, C. (2019). Berdasarkan tabel diatas, pada bulan Oktober 2018 sampai dengan Desember 2018 mengalami peningkatan berdasarkan rasio *yield on investment*.

Tabel 3. Perbandingan Hasil Kinerja Investasi dengan Total Dana Kelolaan Investasi (dalam miliar rupiah)

Bulan	Total Dana Kelolaan	Return	YOI
Oct-18	9275.624	12.50%	5.5%
Nov-18	9541.73	11.31%	6.0%
Dec-18	9649.26	9%	6.4%
Rata-Rata	9488.9	Total	17.8%

Sumber : Laporan investasi Desember 2018 (diolah kembali)

Dari hasil total akumulasi *yield on investment* sampai periode akhir Desember 2018 sebesar 17.8%. Jumlah tersebut sudah mencapai target sesuai dengan ketentuan pada anggaran, yakni *yield on investment* dalam periode pertahun sebesar 10%, maka kinerja investasi pada sudah dinilai baik dan mencapai target pada tahun 2018. Jika diasumsikan kinerja investasi

tetap pada triwulan 2019 dengan ketetapan anggaran yang sama atau naik masih tetap bisa mencapai di akhir periode tahun selanjutnya.

a. Analisis Hasil Investasi

Untuk mengetahui pengukuran kinerja dari masing – masing instrumen, maka dilakukan analisis hasil investasi yang ditinjau dari perolehan *return* tiap instrumen. Wang, X., & Huang, X. (2019). Berdasarkan nominal, *return* instrumen investasi deposito memberikan kontribusi yang paling besar dari pada instrumen lainnya selama bulan Oktober dan Desember. Sedangkan di bulan November kontribusi pendapatan terbesar berasal dari instrumen reksadana. Berdasarkan akumulasi secara keseluruhan dari bulan November 2018 ke Desember 2018, instrumen deposito diurutkan pertama dalam kontribusi terbesar, diurutkan kedua adalah instrumen reksadana, diurutkan ketiga adalah obligasi dan yang terakhir adalah saham yang memberikan kontribusi pendapatan. Hal ini hampir sebanding dengan porsi komposisi penempatan dana investasi yang dilakukan dijelaskan pada tabel

Tabel 4. Kontribusi Masing – masing instrumen terhadap Total Return Investasi

Return (%) net	Okt	Nov	Des	Akumulasi s/d akhir Desember 2018
Deposito	40.41%	29.21%	33.77%	34%
Obligasi	31.24%	20.53%	30.73%	27%
Reksadana	22.33%	35.61%	31.73%	30%
Saham	6.02%	14.65%	3.77%	8%
Total	100%	100%	100%	100%

Sumber : Laporan investasi Desember 2018 (diolah kembali)

b. Analisa Portofolio Reksadana

Portofolio investasi reksadana yang dimiliki ditempatkan pada reksadana – reksadana yang memiliki nilai AUM diatas lima ratus miliar rupiah. Portofolio reksadana yang mendominasi adalah reksadana saham yakni sebesar 39% karena imbal hasil yang diperoleh dari reksadana saham lebih tinggi dari pada jenis reksadana lainnya. Selain, ditempatkan di jenis reksadana reguler, juga menempatkan kepada reksadana terproteksi dan reksadana penyertaan terbatas. Rata – rata

return reksadana yang dihasilkan lebih tinggi dibanding kinerja saham dan obligasi.

c. Analisa Portofolio Keseluruhan

Dalam menganalisis data portofolio keseluruhan diperlukan perhitungan data proporsi penempatan dana dan *return* per tiap instrumen, kemudian dihitung *return* total portofolio dengan rincian sebagai tabel berikut :

Tabel 5 Perhitungan Return Portofolio

Instrumen	<i>E(r)</i>	<i>Wi</i>	<i>Wi.E(r)</i>
Deposito	5.8%	34%	2.0%
Saham	3.0%	8%	0.2%
Obligasi	9.7%	28%	2.7%
Reksadana	10.7%	30%	3.2%
Total		100%	8.08%

Sumber : Laporan Investasi Desember 2018 (diolah kembali)

Melalui Tabel 5 di atas, dapat disimpulkan bahwa rata – rata *return* bulanan portofolio keseluruhan yang dihasilkan oleh Unit Investasi yakni sebesar 8,1% dengan standar deviasi yakni sebesar 1,42%, dan dengan demikian *Sharpe's ratio* yang dihasilkan sebesar 5,137. Dalam melakukan perhitungan *return* portofolio oleh penulis berbeda dengan yang dilakukan oleh . Dalam laporan investasi bulanan , tidak tercantum *return* keseluruhan instrumen investasi yang telah digabungkan menjadi satu bentuk portofolio dan dikalikan dengan bobot masing – masing instrumen. hanya membuat laporan investasi dengan *return* masing – masing instrumen, yang kemudian total seluruh pendapatannya langsung dibagi dengan total dana keseluruhan. Sehingga, bisa terjadi bias dalam perhitungan *yield on investment*.

d. Optimasi Portofolio

Dalam uji coba, dilakukan pembentukan portofolio dengan tingkat *return* yang sama dengan yang dimiliki perusahaan namun dengan standar deviasi yang lebih kecil. Dalam uji coba ini ditetapkan batas maksimal proporsi untuk instrumen saham 20%, obligasi 40% (terdiri atas obligasi negara 20% dan obligasi korporasi 20%), dan reksadana 20% .

Tabel 6. Hasil Uji Optimalisasi Pembentukan Portofolio

Instrumen	<i>E(r)</i>	<i>Wi</i>	<i>Wi.E(r)</i>
Deposito	5.8%	44%	2.5%
Saham	3.0%	1%	0.0%
Obligasi	9.7%	34%	3.3%
Reksadana	10.7%	21%	2.2%
Total		100%	8.10%

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan Tabel 6, komposisi portofolio di atas, didapat *return* portofolio yakni sebesar 8,10%, dengan standar deviasi sebesar 0.88%, dengan demikian hasil *Sharpe's ratio* yakni sebesar 8,34. Dari hasil percobaan optimalisasi, pada instrumen deposito dinaikan, disebabkan oleh kinerja *return* yang dihasilkan lebih besar, namun volatilitasnya kecil, maka porsi deposito tetap dipertahankan. Untuk bobot obligasi porsinya dinaikan, karena *return* yang dihasilkan mendekati kinerja *return* deposito, dan volatilitasnya juga lebih rendah. Bobot reksadana dan saham diturunkan akibat volatilitas sangat besar dari bulan ke bulan, walaupun rata – rata *return* yang dihasilkan kedua instrumen tersebut termasuk terbesar dari instrumen investasi lainnya, dilakukan perubahan penurunan porsi yang lebih kecil dengan tujuan menjaga standar deviasinya agar tidak besar.

Tabel 7 Perbandingan Kinerja Portofolio dengan Uji Optimalisasi

		Uji Optimalisasi
Return	8.08%	8.10%
stdev	1.43%	0.88%
sharpe	5.14	8.34

Sumber : Laporan Investasi Desember 2018 (diolah kembali)

Dari Tabel 7, di atas dapat disimpulkan bahwa nilai indeks *Sharpe's ratio* yang dihasilkan dari uji optimalisasi yang telah dilakukan perhitungan dengan *tool solver*, mampu lebih besar yang telah dilakukan oleh . Dengan demikian, kinerja portofolio investasi belum optimal. Namun, masih bisa ditingkatkan dengan penyesuaian bobot masing – masing instrumen investasi.

5. KESIMPULAN

Dalam melakukan kegiatan investasi, menempatkan dananya ke dalam instrumen deposito, saham, obligasi, dan reksadana. Dalam pengelolaan portofolio investasi, memiliki aturan kebijakan yang telah sesuai dengan Peraturan yang diatur tentang batasan maksimal penempatan investasi, yaitu saham 20%, obligasi 40% (terdiri atas obligasi negara 20% dan obligasi korporasi 20%), dan reksadana 20%. Pada portofolio investasi memiliki bobot rata – rata yaitu, deposito sebesar 59,6%, Reksadana sebesar 15,7%, Obligasi sebesar 21,7% dan saham sebesar 2,9%.

Setiap instrumen sudah sesuai dengan batasan yang ditetapkan oleh Peraturan, dengan mayoritas instrumen investasi yang paling banyak komposisinya terdapat di deposito. Jika ditinjau dari *risk and return*, aktivitas kinerja yang sudah dilakukan oleh sudah optimal. Hal tersebut dapat dilihat dari perbandingan kinerja *return* bulanan dan *Sharpe's ratio* yang dihasilkan antara portofolio investasi dengan kinerja pasar. Namun, kinerja investasi masih bisa ditingkatkan lagi dengan pengujian optimalisasi komposisi. Dari hasil pengujian tersebut, kinerja *return* dan *Sharpe's ratio* meningkat dengan menghilangkan proporsi reksadana yang memiliki volatilitas yang sangat besar setiap bulannya

DAFTAR PUSTAKA

- Abramov, A., Radygin, A., & Chernova, M. (2015). Long-term portfolio investments: New insight into return and risk. *Russian Journal of Economics*, 1(3), 273–293. <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2015.12.001>
- Antretter, T., Sirén, C., Grichnik, D., & Wincent, J. (2020). Should business angels diversify their investment portfolios to achieve higher performance? The role of knowledge access through co-investment networks. *Journal of Business Venturing*, 35(5), 106043. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2020.106043>
- Bahsan, M. 2012. *Hukum Jaminan dan Jaminan Kredit Perbankan Indonesia*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. 2004. *Essential of Investment Fifth Edition*. New, York: McGraw-Hill Higher Education.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A.J. 2008. *Essential of Investment Seventh Edition*. New, York: McGraw-Hill Higher Education
- Busby, G. M., Binkley, C. S., & Chudy, R. P. (2020). Constructing optimal global timberland investment portfolios. *Forest Policy and Economics*, 111(December 2019), 102083. <https://doi.org/10.1016/j.forpol.2019.102083>
- de Freitas, R. A., Vogel, E. P., Korzenowski, A. L., & Oliveira Rocha, L. A. (2020). Stochastic model to aid decision making on investments in renewable energy generation: Portfolio diffusion and investor risk aversion. *Renewable Energy*, 162, 1161–1176. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2020.08.012>
- Deng, Y., Xu, H., & Wu, J. (2020). Optimization of blockchain investment portfolio under artificial bee colony algorithm. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 385, 113199. <https://doi.org/10.1016/j.cam.2020.113199>
- Frederic S. 2012. *Financial Markets and Institutions Seventh Edition*. New Jersey: Prentice Hall.
- Gatzert, N., Martin, A., Schmidt, M., Seith, B., & Vogl, N. (2020). Portfolio Optimization with Irreversible Long-Term Investments in Renewable Energy under Policy Risk: A Mixed-Integer Multistage Stochastic Model and a Moving-Horizon Approach. *European Journal of Operational Research*, xxxx. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2020.08.033>
- Hariyani, Iswi. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visi MediaMiskhin
- Li, J., Li, Q., & Wei, X. (2020). Financial literacy, household portfolio choice and investment return. *Pacific Basin*

- Finance Journal*, 62(February), 101370.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101370>
- Ma, Y., Han, R., & Wang, W. (2021). Portfolio optimization with return prediction using deep learning and machine learning. *Expert Systems with Applications*, 165(June 2020).
<https://doi.org/10.1016/j.eswa.2020.113973>
- Otoritas Jasa Keuangan. 2018. *Direktori Lembaga Penjaminan Indonesia*. Jakarta: OJK
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/POJK.05/2017 tentang Penyelenggaraan Usaha Lembaga Penjaminan.
- Tang, H., & Zhang, C. (2019). Investment risk, return gap, and financialization of non-listed non-financial firms in China*. *Pacific Basin Finance Journal*, 58(September), 101213.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101213>
- Wang, X., & Huang, X. (2019). A risk index to model uncertain portfolio investment with options. *Economic Modelling*, 80(September 2018), 284–293.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2018.11.014>
- Yoshino, N., Taghizadeh-Hesary, F., & Otsuka, M. (2020). Covid-19 and Optimal Portfolio Selection for Investment in Sustainable Development Goals. *Finance Research Letters*, January, 101695.
<https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101695>
- Zhou, W., & Xu, Z. (2018). Portfolio selection and risk investment under the hesitant fuzzy environment. *Knowledge-Based Systems*, 144, 21–31.
<https://doi.org/10.1016/j.knosys.2017.12.020>
- Zhou, W., & Xu, Z. (2019). Hesitant fuzzy linguistic portfolio model with variable risk appetite and its application in the investment ratio calculation. *Applied Soft Computing Journal*, 84, 105719.
<https://doi.org/10.1016/j.asoc.2019.105719>