

Analisis Perbandingan Tingkat Hasil, Tingkat Risiko, dan Evaluasi Kinerja Portofolio Saham yang Dikelola oleh Tiga Fund Manager (Studi Kasus di Dana Pensiun PT Telkom)

Evi Octavia

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan di Dana Pensiun Telkom Bandung berkaitan dengan pengelolaan saham oleh fund manager di Dana Pensiun Telkom, data yang digunakan adalah daftar dan harga saham yang dikelola oleh tiga fund manager (Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder), dan IHSG selama enam bulan yaitu Januari – Juni 2004

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui tingkat return, tingkat risiko, perbandingan tingkat return dan risiko antar fund manager, serta mengevaluasi kinerja portofolio saham yang dikelola oleh tiga fund manager di dana pensiun Telkom.

Penelitian ini bersifat *ex post facto* artinya sesudah fakta, mengingat variabel-variabel yang diteliti telah ada perlakuan (manipulasi) sebelumnya oleh pihak lain. Metode penelitian ini ditujukan untuk melihat dan mengkaji hubungan antar dua variabel atau lebih. Variabel yang dikaji telah terjadi sebelumnya melalui perlakuan orang lain.

Berdasarkan hasil penelitian, hasil return dan risiko saham yang dikelola fund manager, dievaluasi menggunakan metode pengukuran Sharpe, Treynor, dan Jensen. Hasil evaluasi menunjukkan beberapa saham yang mempunyai kinerja yang baik, yaitu Dana Pensiun Telkom (Saham Bank Mandiri, Saham Bank Danamon, dan Saham Telekomunikasi Indonesia), Mess Pierson Finas (Saham Unilever dan Saham Astra Internasional), Schroder (Saham Semen Gresik, Saham Unilever, Saham Bank Internasional Indonesia, Saham Bank Central Asia, dan Saham Bank Danamon).

Semoga hasil penelitian ini dapat diaplikasikan dan memberikan manfaat praktis bagi lingkungan bisnis. Harapan di masa yang akan datang, Dana pensiun Telkom dapat menambah pengelolaan sahamnya agar return yang dihasilkan dapat bertambah.

Kata Kunci : Return (Tingkat Hasil), Risk (Tingkat Risiko), Fund Manager, Single Indeks Model

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Penelitian

Program kesejahteraan dan jaminan hari tua atau program pensiun mempunyai peranan strategis, agar kelangsungan penyelenggaraan program pensiun dapat terjamin, diperlukan pendanaan atas penyelenggaraan program tersebut. Pendanaan tersebut harus dilakukan secara profesional, terpadu dan terarah, khususnya yang berkaitan dengan pengembangan kekayaan dana pensiun.

Setiap investasi mengandung risiko, kita sebaiknya jangan sekali-kali menempatkan seluruh dana investasi kita ke dalam satu pihak. Jika hal tersebut kita lakukan dan terjadi sesuatu dengan pihak tersebut, habislah semua dana investasi yang kita miliki.

Di pasar modal, investor harus dapat memilih kombinasi saham yang dapat memberinya tingkat pendapatan yang maksimal dengan tingkat risiko tertentu. Untuk meminimalkan risiko, dilakukanlah diversifikasi investasi. Penerapan prinsip

diversifikasi bukan hanya dapat mengurangi risiko, namun dalam jangka panjang juga dapat mengoptimalkan pendapatan yang ingin dicapai.

Diversifikasi investasi dapat dilakukan dengan mengumpulkan berbagai kombinasi asset yang dikenal dengan istilah portofolio.

Investor, dalam mengelola dana investasinya dapat dilakukan sendiri atau dilimpahkan pada suatu lembaga yang memiliki tim investasi yang profesional. Hal ini terjadi karena umumnya pemodal mengalami kesulitan untuk melakukan investasi sendiri. Kesulitan yang dihadapi pemodal antara lain adalah perlunya melakukan berbagai analisis dan memonitor kondisi pasar secara terus menerus yang sangat menyita waktu serta dibutuhkannya dana yang relatif besar untuk dapat melakukan investasi. Lembaga investasi dapat mengatasi kendala yang pada umumnya dihadapi investor, individu dengan cara menggabungkan sejumlah dana investasi, kemudian mempercayakan pengelolaannya kepada *fund manager*.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, penulis mengidentifikasi permasalahan yang akan dianalisis adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat *return* saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.
2. Bagaimana tingkat risiko saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.
3. Apakah terdapat perbedaan tingkat *return* yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.
4. Apakah terdapat perbedaan tingkat risiko yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.
5. Bagaimana kinerja portofolio saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui tingkat *return* dan risiko saham, perbandingan tingkat *return* dan risiko, serta evaluasi kinerja portofolio saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder dari portofolio yang dikelola oleh masing-masing *fund manager* tersebut. Sedangkan tujuan penelitian secara khusus adalah untuk mengetahui :

1. Tingkat *return* saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.
2. Tingkat risiko saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.
3. Perbedaan tingkat *return* saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.
4. Perbedaan tingkat risiko saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.
5. Evaluasi kinerja portofolio saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi kalangan praktisi:

1. Bagi Investor yang akan melakukan investasi, agar investor dapat menemukan strategi investasi yang tepat.

2. Bagi Emiten, agar dapat memberikan informasi penting dalam usahanya untuk memberikan tingkat pengembalian yang lebih menarik dibandingkan dengan risiko yang dihadapi oleh perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Akademis

Penelitian ini diharapkan pula dapat berguna bagi kalangan akademis :

1. Kepentingan ilmu pengetahuan, khususnya untuk manajemen portofolio dan investasi yang dalam penelitian ini penulis akan berusaha semaksimal mungkin dalam melakukan pendekatan terhadap permasalahan yang terjadi berdasarkan metode ilmiah, sehingga dapat diharapkan bermanfaat bagi perkembangan ilmu pengetahuan itu sendiri.
2. Penulis sendiri, kegiatan ini akan menambah wawasan pengetahuan dan daya nalar sebagai bagian dari proses belajar, sehingga dapat lebih memahami bagaimana sebenarnya aplikasi teori-teori yang diperoleh selama kuliah dan literatur yang ada dibandingkan dengan praktek yang sesungguhnya.
3. Universitas, hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan dokumentasi untuk melengkapi sarana yang dibutuhkan dalam penyediaan bahan studi bagi pihak-pihak yang membutuhkan.
4. Peneliti lain, agar dapat menggunakan hasil penelitian ini selanjutnya sebagai referensi bagi pihak-pihak lain yang berkeinginan untuk melakukan penelitian-penelitian selanjutnya.

1.5 Kerangka Pemikiran

Investor maupun emiten melalui pasar modal dapat sama-sama memperoleh keuntungan. Emiten dapat memperoleh dana segar melalui *go public* sedangkan investor memiliki kesempatan untuk turut memiliki perusahaan dengan membeli saham.

Dari penanaman modal di pasar modal investor akan mendapatkan pendapatan (*rate of return*) atas investasi yang berupa dividen (bagian dari laba perusahaan yang dibayarkan kepada investor) dan *capital gain* (selisih antara harga beli dan harga jual saham). Sedangkan *expected rate of return* atas pendapatan yang diharapkan merupakan rata-rata tertimbang dari semua tingkat pengembalian yang mungkin dengan mempergunakan probabilitasnya sebagai bobot penimbang.

Dalam melakukan investasi, investor selalu dihadapkan pada dua hal, yaitu bagaimana memaksimumkan keuntungan (*return*) dan meminimumkan ketidakpastian (*risk*).

Ukuran yang dipakai untuk mengukur risiko dalam penelitian ini adalah standar deviasi (σ), karena σ menunjukkan seberapa besar kemungkinan laba yang akan diperoleh menyimpang dari yang diharapkan, dan berarti pula risikonya semakin tinggi.

Portofolio yang efisien atau dikategorikan juga sebagai portofolio optimal adalah portofolio yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dengan risiko yang sama atau mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang sama dengan risiko yang lebih rendah (Sharpe, Alexander & Bailey, 1999). Penurunan tingkat risiko dapat terjadi karena adanya variasi tingkat *return* antar sekuritas pada suatu periode tertentu sehingga tingkat pendapatan portofolio jadi lebih stabil dan tingkat risiko berkurang.

Dalam memperoleh portofolio yang efisien, investor dapat mengelola sendiri dana investasinya atau menyerahkan pengelolaannya pada suatu lembaga investasi yang memiliki tim investasi yang profesional. Lembaga investasi ini berguna untuk

menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh *fund manager* yang telah mendapat izin dari Bapepam.

Ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan sebelum melakukan investasi yaitu: kondisi keuangan, tujuan investasi, tenggang waktu investasi serta mengetahui tingkat risiko yang masih dapat ditolelir. Dengan mempertimbangkan keempat hal tersebut, investor bisa memilih jenis investasi yang paling sesuai untuk kebutuhan investor.

Salah satu teknik analisis portofolio optimal yang dilakukan oleh Elton dan Gruber (1995) *Single Index Model*. *Single Index Model* melakukan analisis atas saham dengan membandingkan *excess return to beta* dengan *cut off rate* dari masing-masing saham. *Excess return to beta* merupakan rasio antara *excess return* (selisih antara *expected return* suatu saham dengan *return asset* bebas risiko) terhadap *beta* atau sebagai faktor risiko. Selain menyeleksi saham-saham yang masuk ke dalam portofolio, *Single Index Model* ini dapat digunakan untuk menentukan proporsi investasi yang ditanamkan pada masing-masing saham.

Setelah mendapatkan portofolio saham yang optimal melalui *Single Index Model*, dilakukan evaluasi kinerja portofolio. Evaluasi kinerja ini berguna bukan hanya sebagai salah satu cara untuk menilai keberhasilan manajemen portofolio tetapi juga berguna sebagai umpan balik dalam rangka meningkatkan proses manajemen portofolio.

Analisa kinerja portofolio dilakukan dengan membandingkan kinerja berbagai portofolio yang ada dengan patokan lain yang relevan sehingga penilaian dapat lebih objektif. Melalui analisis ini akan diketahui mana yang lebih baik.

Evaluasi kinerja portofolio dapat dilakukan dengan beberapa metode. Metode yang akan digunakan untuk melakukan evaluasi kinerja adalah sebagai berikut:

1. *Excess Return to Variability Measure (Sharpe Measured)*
2. *Excess Return to nondiversiable Risk (Treynor Measured)*
3. *Differential Return with Risk Measured by Beta (Jensen Measured)*

Metode-metode yang digunakan dalam mengevaluasi kinerja portofolio akan memberikan informasi pada portofolio mana sebaiknya investor menginvestasikan dananya dengan memilih berdasarkan ranking portofolio saham yang dihasilkan.

Dana Pensiun Telkom dalam mengelola investasinya selain yang dikelola sendiri juga sebagian diserahkan kepada *fund manager* dari luar yaitu :

1. Mess Pierson Finas
2. Schroder

Analisis serta penilaian kekuatan dan kelemahan masing-masing *fund manager* yang dilakukan di Dana Pensiun Telkom didasarkan pada kriteria sebagai berikut :

1. Bisnis :
 - a. Kepemilikan dan perubahannya
 - b. Dukungan dan komitmen pemegang saham
 - c. Manajemen dan perubahannya
 - d. Rencana bisnis
 - e. Dana dikelola (*Asset Under Management*)
 - f. Pengalaman dalam industri
2. Proses Investasi :
 - a. Filosofi investasi
 - b. Proses pengambilan keputusan
 - c. Riset
 - d. Manajemen Risiko
 - e. Sistem dan teknologi
 - f. Afiliasi dengan *Bank Custody* dan *Broker*

3. Tim Investasi :
 - a. Pengalaman
 - b. Teamwork
 - c. Pembagian tanggung jawab
 - d. Turnover
4. Kinerja masa lalu
5. Biaya Manajemen Investasi (*fund manager*)

1.6 Objek Penelitian

Objek penelitian yang diamati adalah semua saham yang dikelola oleh Dana Pensiun Telkom Bandung (swakelola), dan semua saham yang dikelola oleh *fund manager* (Mess Pierson Finas dan Schroder) di Dana Pensiun Telkom Bandung. Periode pengamatan selama enam bulan, yaitu bulan Januari 2004 s.d. Juni 2004.

1.7 Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat *ex post facto* artinya sesudah fakta, mengingat variabel-variabel yang diteliti telah ada perlakuan (*manipulasi*) sebelumnya oleh pihak lain, dengan demikian metode penelitian yang relevan digunakan adalah metode penelitian *ex post facto*. Metode penelitian ini ditujukan untuk melihat dan mengkaji hubungan antara dua variabel atau lebih, variabel yang dikaji telah terjadi sebelumnya melalui perlakuan orang lain, (Nana Sudjana:1987;54).

1.8 Metode Analisis

Analisis data dan pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung tingkat *return* portofolio saham yang dikelola oleh masing-masing *fund manager*
2. Menghitung tingkat risiko portofolio saham yang dikelola oleh masing-masing *fund manager*.
3. Analisis perbandingan tingkat *return* portofolio saham masing-masing *fund manager*.
4. Analisis perbandingan tingkat risiko portofolio saham masing-masing *fund manager*.
5. Evaluasi kinerja portofolio saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.
6. Meranking kinerja saham dengan menggunakan *Sharpe Measure*, *Treynor Measure*, dan *Jensen Measure*.
7. Analisis perbandingan tingkat *return* dan risiko secara statistika dengan menggunakan *Analysis of Variance (Anova)*.
8. Menarik kesimpulan

1.9 Hasil Penelitian

1.9.1 Saham yang Diteliti

Penelitian ini mengamati data : (1) harga saham, dan (2) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Data harga saham, dan IHSG diperoleh dari terbitan bursa efek Jakarta. Dari data harga saham akan diperoleh *return* dan risiko tiap-tiap saham. Dengan demikian, data *return* saham dan risiko saham yang menjadi objek penelitian akan digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio. Dari data IHSG akan diperoleh rata-rata *return* pasar.

Saham-saham yang menjadi kandidat portofolio adalah berdasarkan daftar saham yang dikelola oleh *fund manager* di Dana Pensiun Telkom Bandung yaitu saham yang dikelola oleh Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas dan Schroder. Periode penelitian yaitu Januari 2004 sampai dengan Juni 2004.

Tabel 1.2 Daftar Saham yang dikelola *Fund Manager* Dana Pensiun Telkom

No	Nama Saham	Kode Saham
1	Aneka Tambang Persero	ANTAM
2	Bank Mandiri	BMRI
3	Telekomunikasi Indonesia	TLKM
4	Gudang Garam	GGRM
5	HM Sampoerna	HMSP
6	Bank Danamon	BDMN

Sumber : Dana Pensiun Telkom Bandung (2004)

Tabel 1.3 Daftar Saham yang dikelola *Fund Manager* Mess Pierson Finas

No	Nama Saham	Kode Saham
1	Aneka Tambang Persero	ANTAM
2	Bumi Resources	BUMI
3	Inco	INCO
4	Astra Internasional	ASII
5	Indocement	INTP
6	Semen Gresik	SMGR
7	Ciputra Surya	CTRS
8	Indofood	INDF
9	Mayora Indah	MYOR
10	Gudang Garam	GGRTM
11	HM Sampoerna	HMSP
12	Kalbe Farma	KLBF
13	Asahimas	AMFG
14	Unilever	UNVR
15	Bank BCA	BBCA
16	Bank BRI	BBRI
17	Bank Danamon	BDMN
18	Lippo Bank	LPBN
19	Bank Mandiri	BMRI
20	Bank Panin	PNBN
21	Binadanatama	BBLD
22	Indosat	ISAT
23	Telekomunikasi Indonesia	TLKM
24	Ramayana	RALS
25	United Tractor	UNTR

Sumber : Dana Pensiun Telkom Bandung (2004)

Tabel 1.4 Daftar Saham yang dikelola Fund Manager Schroder

No	Nama Saham	Kode Saham
1	Astra Internasional	ASII
2	Ramayana Lestari	RALS
3	Gudang Garam	GGRM
4	HM Sampoerna	HMSP
5	Unilever Indonesia	UNVR
6	Bank Central Asia	BBCA
7	Bank Rakyat Indonesia	BBRI
8	Bank Danamon	BDMN
9	Bank Mandiri	BMRI
10	Bank Internasional Indonesia	BNII
11	United Tractor	UNTR
12	Indocement Tungal Prakarsa	INTP
13	Semen Gresik	SMGR
14	Indonesian Satellite Corp	ISAT
15	Telekomunikasi Indonesia	TLKM

Sumber : Dana Pensiun Telkom Bandung (2004)

1.9.2 Tingkat Return Saham yang Dikelola oleh Fund Manager Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder

Dalam penyusunan tingkat *return* portofolio saham yang dikelola oleh masing masing *fund manager*, diperlukan data mengenai : harga saham masing-masing *fund manager*.

Nilai *return* merupakan rata-rata R_i , dapat dicari dengan menggunakan persamaan :

$$R = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0}$$

di mana:

- R = rate of return
- P_0 = harga saham pada awal periode
- P_1 = harga saham pada akhir periode

Berikut ini adalah daftar rata-rata *return* pasar :

Periode	Return Pasar
Jan	0,01000
Feb	0,02000
Mar	0,05000
Apr	-0,04000
Mei	0,01000
Jun	0,04000

Sumber : Pengolahan data

Selama periode pengamatan, *return* saham terbesar dari portofolio saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom pada Bulan Januari adalah saham BMRI (0,09615); Bulan Februari adalah saham BDMN (0,13513); Bulan Maret adalah saham TLKM (0,10606); Bulan April adalah saham HMSP (-0,03922); Bulan Mei adalah saham HMSP (0,05102), dan Bulan Juni adalah saham TLKM (0,12121).

Secara umum saham-saham yang dikelola oleh *Fund Manager* Mess Pierson Finas memberikan rata-rata *return* yang beragam. *Return* saham terbesar berasal pada Bulan Januari yaitu saham Inco (0,13636); Bulan Februari adalah saham BDMN (0,13514); Bulan Maret adalah saham CTRS (0,21622); Bulan April adalah saham CTRS (-0,1000); Bulan Mei adalah saham MYOR (0,12121) dan Bulan Juni adalah saham Bumi Resources (0,20690).

Tingkat *return* saham yang dikelola oleh *fund Manager* Schroder, bila dibandingkan dengan *return* pasar juga menunjukkan kondisi yang beragam selama periode pengamatan. terlihat bahwa selama periode pengamatan Bulan Januari yang memberikan *return* tertinggi adalah saham BBRI (0,10526); Bulan Februari adalah saham BDMN (0,13514); Bulan Maret adalah saham BNII (0,23810); Bulan April adalah SMGR (0,00508); Bulan Mei adalah saham HMSP (0,05102); dan Bulan Juni adalah saham TLKM (0,12121).

Dari Analisais tingkat *return* ketiga *fund manager* pada awal bulan tahun 2004, tingkat *return* rata-rata saham berada di bawah tingkat *return* indeks pasar, hal ini disebabkan bayang-bayang kelam masih akan mewarnai perekonomian Indonesia pada tahun 2004. Investasi asing diperkirakan belum akan masuk. Pelaku usaha meragukan apakah Pemilu bisa berlangsung aman. Sebab, proses Pemilu mendatang tidak sama dengan sebelumnya. Kegiatan Pemilu tersebut juga dapat meningkatkan risiko investasi Indonesia, sehingga mengurangi niat investor terutama asing menanamkan modal di sini. Perkembangan investasi dalam negeri juga tidak dapat dilepaskan dari penyediaan prasarana ekonomi dan sumber pembiayaan.

Keadaan Bulan Februari tidak berbeda jauh dengan keadaan Bulan Januari, yang mana kondisi politik ekonomi di Indonesia masih tetap mempengaruhi pertumbuhan tingkat *return* saham. Pada akhir Februari perkembangan ekonomi dari sisi moneter mulai menunjukkan perbaikan, karena hampir semua target moneter terlampaui, pada saat yang sama, nilai tukar rupiah atas dolar tidak hanya menguat, tetapi juga menunjukkan stabilitas dalam fluktuasinya. Sedikitnya ada 10 perusahaan terbuka yang mendapatkan penghargaan *Corporate Governance Perception Index* 2003, sementara perusahaan terbuka yang mau terlibat dalam pemeringkatan tersebut hanya 31 perusahaan.

Pada awal minggu di Bulan Maret tingkat *return* rata-rata saham naik, karena adanya pengaruh dari kebijakan ekonomi Indonesia yang membawa perubahan berarti bagi kesejahteraan masyarakat, dan terjaganya stabilitas makro dan moneter, hal ini ditunjukkan oleh stabilnya kurs, terjaganya tingkat inflasi dan membaiknya indeks harga saham di bursa. Sedangkan 2 minggu terakhir mengalami penurunan dikarenakan adanya kucuran dana dari pemerintah Jepang, guna memperbaiki iklim investasi di Indonesia merupakan masalah yang sangat mendesak, terutama untuk pertumbuhan ekonomi berkesinambungan yang dimotori oleh investasi swasta.

Pada awal minggu di Bulan April, terjadi kenaikan tingkat *return* rata-rata dikarenakan kestabilan makro ekonomi menunjukkan hasil yang cukup mengejutkan berbagai pihak yang memperkirakan akan terjadi gejolak dalam kondisi perekonomian, sementara peranan investasi masih relatif terbatas. Dan pada Bulan April juga bangsa Indonesia melaksanakan Pemilihan Umum, yang berdampak pada penurunan tingkat *return* rata-rata saham.

Pada Bulan Mei tingkat *return* rata-rata mengalami ketidakstabilan kembali dikarenakan beberapa faktor, antara lain : sentimen investor yang berlebihan atas melambungnya harga minyak dunia, kerusuhan di Irak serta masih adanya ekspektasi kenaikan suku bunga AS kembali mendorong bursa saham dunia terutama di kawasan Asia untuk turun lebih jauh lagi.

Walaupun keadaan politik dan perekonomian di Indonesia mulai membaik, tetapi belum semua investor melaksanakan investasinya karena masih menunggu keadaan yang lebih baik. Sebenarnya keengganan untuk melakukan investasi itu tidak hanya berkait dengan kepastian politik, tetapi lebih banyak terkait dengan persoalan daya saing dari produk kita di pasaran dunia terutama setelah bangkitnya Cina sebagai negara produsen yang hasil produksinya telah melanda dunia dengan harga yang murah. Untuk sementara investasi hulu yang memerlukan dana investasi yang sangat besar mungkin masih akan menunggu.

1.9.3 Tingkat Risiko Portofolio Saham yang Dikelola oleh Fund Manager Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder

Menghitung tingkat risiko portofolio saham yang dikelola oleh masing- masing *fund manager*. Dengan menggunakan rumus :

$$SD(\sigma) = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^N \{R_i - E(R_i)\}^2}}{N} \quad \text{di mana:}$$

$SD = (\sigma)$ = standar deviasi
 R_i = *rate of return* peristiwa ke i
 $E(R_i)$ = *expected rate of return* peristiwa ke i
 N = jumlah peristiwa yang mungkin terjadi

Tingkat risiko yang merupakan penyimpangan dari tingkat *keuntungan* saham selama periode pengamatan dari saham-saham secara individual yang dikelola *Fund Manager* Dana Pensiun Telkom secara umum menunjukkan risiko saham berada di atas risiko pasar.

Dari data tingkat risiko saham, saham Bank Danamon (BDMN) memiliki tingkat risiko yang tinggi, yaitu sebesar 0,09447, dan risiko terkecil yaitu saham HM Sampoerna (HMSP) sebesar 0,03599.

Saham-saham secara individual yang dikelola *Fund Manager* Mess Pierson Finas secara umum menunjukkan tingkat risiko berada di atas risiko pasar, kecuali saham Indofood (INDF) sebesar 0,01498; saham Unilever (UNVR) sebesar 0,01884 dan saham Semen Gresik (SMGR) sebesar 0,03025, yang berada di bawah tingkat risiko pasar. Saham yang memiliki tingkat risiko yang tertinggi dimiliki oleh saham Inco dengan tingkat risiko sebesar 0,13189.

Saham-saham secara individual yang dikelola *Fund Manager* Schroder menunjukkan bahwa saham Bank Internasional Indonesia (BNI) memiliki tingkat risiko yang tertinggi, yaitu sebesar 0,10353 dan saham Bank Danamon (BDMN) sebesar 0,10150. Sedangkan tingkat risiko terendah yang berada di bawah tingkat risiko pasar dimiliki oleh saham Semen Gresik (SMGR) sebesar 0,01884 dan saham Unilever (UNVR) sebesar 0,03077.

1.9.4 Analisis Perbandingan Tingkat Return Portofolio Saham yang Dikelola Fund Manager Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder

Berikut ini adalah daftar tabel tingkat *return* saham yang dikelola oleh *Fund Manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas dan Schroder.

Tabel 1.5 Rata-rata Tingkat Return Saham masing-masing Fund Manager

Periode	Fund Manager		
	Rata-rata Return Saham		
	Dana Pensiun	Mess Pierson	Schroder
Jan	0,02186	0,0147	0,0103
Feb	0,03165	0,0274	0,0434
Mar	0,05400	0,0409	0,0522
Apr	-0,06360	-0,0814	-0,0570
Mei	-0,06015	-0,0488	-0,0493
Jun	0,04202	0,0278	0,0326

Sumber: Pengolahan data

Perbandingan tingkat *return* masing-masing *fund manager* di Dana Pensiun Telkom, terlihat bahwa selama periode pengamatan yaitu secara umum saham-saham yang dikelola oleh *fund manager* menunjukkan *return* yang searah diantara ketiga *fund manager*, yaitu pada saat *return* positif, semua *fund manager* juga memiliki *return* yang positif, begitu juga sebaliknya, jika *return* berada pada *return* negatif, semua *fund manager* juga memiliki *return* yang negatif.

Selama periode pengamatan, dihasilkan empat periode di mana ketiga *fund manager* memiliki *return* yang positif, dan dua periode memiliki *return* yang negatif. Dari empat periode dengan *return* positif, *fund manager* Dana Pensiun Telkom memiliki tingkat *return* yang mengungguli dua *fund manager* lainnya.

Berdasarkan penjelasan di atas, selanjutnya dilakukan uji kebermaknaan perbedaan tingkat *return* yang berhasil diperoleh masing-masing *fund manager* tersebut dengan menggunakan *Analysis of Variance*. Adapun hasilnya adalah sebagai berikut:

Anova: Single Factor

SUMMARY

Groups	Count	Sum	Average	Variance
Dana Pensiun	6	0,025786703	0,004297784	0,002742766
Mess Pierson	6	-0,019409353	-0,003234892	0,002470238
Schroder	6	0,032211636	0,005368606	0,002256081

ANOVA

Source of Variation	SS	df	MS	F	P-value	Fcrit
Between Groups	0,000263816	2	0,000131908	0,052981612	0,948574116	3,682316674
Within Groups	0,037345423	15	0,002489695			
Total	0,037609239	17				

Sumber : Pengolahan Data

Dari hasil perhitungan di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat *return* yang dihasilkan dari ketiga *fund manager* tersebut tidak berbeda secara statistik. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas (P-value) yang lebih besar dari 0,05 yang berarti

perbedaan tersebut tidak signifikan.. Hal ini berarti kinerja *fund manager* berdasarkan variabel *return* sama baiknya antar *fund manager*.

Namun demikian dilihat dari portofolio saham yang dikelola oleh masing-masing *fund manager* jumlahnya beragam, yaitu Dana Pensiun Telkom mengelola sebanyak 6 saham, Mess Pierson Finas mengelola sebanyak 25 saham, dan Schroder mengelola sebanyak 16 saham. Hal ini memberikan indikasi kemampuan *fund manager* Mess Pierson Finas dan Schroder dalam mengelola risiko lebih baik dari Dana Pensiun Telkom. Hal ini terlihat dari *variance* yang dihasilkan oleh kedua *fund manager* tersebut masing-masing 0,00247 dan 0,002256, sedangkan Dana Pensiun Telkom sebesar 0,002743.

1.9.5 Analisis Perbandingan Tingkat Risiko Portofolio Saham yang dikelola *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder

Berikut ini adalah daftar tabel tingkat risiko saham yang dikelola oleh *Fund Manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas dan Schroder.

Tabel 1.6 Rata-rata Tingkat Risiko Masing-masing *Fund Manager*

Periode	<i>Fund Manager</i> Rata-rata Risiko Saham		
	Dana Pensiun	Mess Pierson	Schroder
Jan	0,06323	0,0612	0,05172
Feb	0,06442	0,0599	0,05179
Mar	0,03052	0,0637	0,06684
Apr	0,01629	0,0534	0,04392
Mei	0,06258	0,0655	0,05570
Jun	0,04960	0,0573	0,03892

Sumber: Pengolahan Data

Dilihat dari tingkat risiko yang dimiliki oleh masing-masing *fund manager*, selama enam periode pengamatan, secara umum *fund manager* Schroder memiliki tingkat risiko terendah diantara *fund manager* Dana Pensiun Telkom dan Mess Pierson Finas yaitu selama lima periode berada pada tingkat risiko terendah.

Berdasarkan penjelasan di atas, selanjutnya dilakukan uji kebermaknaan perbedaan tingkat return yang berhasil diperoleh masing-masing *fund manager* tersebut dengan menggunakan *Analysis of Variance*. Adapun hasilnya adalah sebagai

berikut:

Anova: Single Factor

SUMMARY

Groups	Count	Sum	Average	Variance
Dana Pensiun	6	0,28665	0,04777	0,00041
Mess Pierson	6	0,36104	0,06017	0,00002
Schroder	6	0,30889	0,05148	0,00009

ANOVA

Source of Variation	SS	df	MS	F	P-value	F crit
Between Groups	0,00049	2	0,00024	1,40645	0,27553	3,68232
Within Groups	0,00259	15	0,00017			
Total	0,00308	17				

Sumber : Pengolahan data

Dari hasil perhitungan di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat risiko yang dihasilkan dari ketiga *fund manager* tersebut tidak berbeda nyata secara statistik. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas (P-value) yang lebih besar dari 0,05 yang berarti perbedaan tersebut tidak signifikan. Hal ini berarti kinerja *fund manager* berdasarkan variabel *return* sama baiknya antar *fund manager*.

Namun demikian dilihat dari portofolio saham yang dikelola oleh masing-masing *fund manager* jumlahnya beragam, yaitu Dana Pensiun Telkom sebanyak 6 saham, Mess Pierson Finas sebanyak 25 saham, dan Schroder sebanyak 16 saham. Hal ini memberikan indikasi kemampuan *fund manager* Mess Pierson Finas dan Schroder dalam mengelola risiko lebih baik dari Dana Pensiun Telkom. Hal ini terlihat dari *variance* yang dihasilkan oleh kedua *fund manager* tersebut masing-masing 0,00002 dan 0,00009, sedangkan Dana Pensiun Telkom sebesar 0,00041.

1.9.6 Evaluasi Kinerja Portfolio Saham yang Dikelola oleh Fund Manager Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder.

Metode yang digunakan untuk meranking kinerja saham dalam penelitian ini adalah *Sharpe Measure*, *Treynor Measure*, dan *Jensen Measure*. Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas *risk premium* yaitu perbedaan (selisih) antara laba rata-rata investasi yang bebas risiko (*risk free*) yang dalam penelitian ini diasumsikan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengukuran Sharpe membagi *risk premium* dengan standar deviasi dari portofolio selama periode pengukuran. Standar deviasi merupakan risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar (*Systematic risk*), dan risiko unik (*Unsystematic risk*). Dengan memperhitungkan risiko, makin tinggi pengukuran Sharpe, makin baik kinerja saham. Pengukuran Treynor pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran Sharpe, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta (β) yang merupakan *systematic risk* atau risiko pasar, dalam hal ini IHSG. Beta (β) diperoleh dengan menggunakan metode regresi linear antara pertumbuhan *return* portofolio setiap periode sebagai akibat dari pertumbuhan *return* pasar. Pengukuran Jensen untuk menilai kinerja didasarkan atas seberapa besar suatu portofolio investasi menghasilkan *return* di atas *return* pasar. Pengukuran tersebut dalam bentuk *differential return* (α), di mana semakin tinggi nilai (α) dalam bentuk positif, semakin baik kinerjanya.

Seperti telah dijelaskan di atas bahwa dalam penelitian ini yang diperlakukan sebagai *risk free* adalah tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia. Tingkat bunga SBI selama 6 bulan pada tahun 2004 adalah 8,24 % (Januari); 7,77% (Pebruari); 7,42 % (Maret); 7,34% (April); 7,32% (Mei); dan 7,33 % (Juni). Dengan demikian rata-rata bunga SBI per tahun pada tahun semester pertama tahun 2004 sebesar 7,57% atau 0,0002103 per hari final.

1.9.7 Ranking Saham

Dalam me-ranking kinerja saham, digunakan tiga ukuran, yaitu *Sharpe Measure*, *Treynor Measure*, dan *Jensen Measure*. Pada tabel 1.7; 1.8; 1.9 berikut disajikan hasil perhitungan terhadap portofolio saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder yang menjadi objek penelitian.

1. Fund Manager Dana Pensiun Telkom

Tabel 1.7 Evaluasi kinerja Portfolio saham dengan menggunakan ukuran Sharpe, Treynor, dan Jensen

No.	Kode	Sharpe	No.	Kode	treynor	No.	Kode	jensen
1	BMRI	0,199939739	1	BMRI	0,010962677	1	BMRI	0,012328208
2	BDMN	0,172017723	2	BDMN	0,00968577	2	BDMN	0,010682726
3	TLKM	0,139036016	3	TLKM	0,005695496	3	TLKM	0,004775916
4	HMSP	0,018393261	4	HMSP	0,001152241	4	HMSP	-0,001244504
5	ANTAM	-0,067085138	5	ANTAM	-0,004146054	5	ANTAM	-0,007433663
6	GGRM	-0,350010529	6	GGRM	-0,012795736	6	GGRM	-0,021888541

Sumber : Pengolahan Data

Dari data di atas, peneliti dapat melihat kinerja portofolio saham yang terbaik dilihat dari konsistensi kinerja portofolio saham berdasarkan ketiga metode pengukuran tersebut. Dari itu peneliti membandingkan ranking kinerja portofolio saham dari ketiga metode di atas dengan mengambil tiga urutan teratas dari masing-masing kinerja portofolio saham tersebut yaitu saham Bank Mandiri, Saham Bank Danamon, dan saham Telekomunikasi Indonesia.

2. Fund Manager Mess Pierson Finas

Tabel 1.8 Evaluasi kinerja Portfolio saham dengan menggunakan ukuran Sharpe, Treynor, dan Jensen

No.	Kode	Sharpe	No.	Kode	treynor	No.	Kode	jensen
1	UNVR	0,737563922	1	LPBN	0,043094717	1	UNVR	0,019909682
2	ASII	0,385680125	2	UNVR	0,030810291	2	CTRS	0,018905593
3	SMGR	0,32125384	3	SMGR	0,024914791	3	ASII	0,016141629
4	CTRS	0,264403433	4	ISAT	0,018706073	4	BBRI	0,013681725
5	ISAT	0,235056899	5	ASII	0,01763281	5	BMRI	0,012328208
6	BBRI	0,205461123	6	BMRI	0,010962677	6	BDMN	0,010682726
7	BMRI	0,199939739	7	BBCA	0,010930573	7	ISAT	0,009352483
8	KLBF	0,193016182	8	BDMN	0,00968577	8	KLBF	0,007366105
9	BDMN	0,172017723	9	CTRS	0,009531387	9	RALS	0,006295515
10	RALS	0,15366164	10	BBRI	0,009342594	10	SMGR	0,005246307
11	TLKM	0,139036016	11	KLBF	0,008267593	11	TLKM	0,004775916
12	BBCA	0,131458027	12	RALS	0,007125821	12	BBCA	0,004254634
13	BUMI	0,027170815	13	TLKM	0,005695496	13	HMSP	-0,001244504
14	HMSP	0,018393261	14	BUMI	0,001375678	14	BUMI	-0,004706364
15	ANTAM	-0,067085138	15	HMSP	0,001152241	15	ANTAM	-0,007433663
16	MYOR	-0,153832641	16	ANTAM	-0,004146054	16	LPBN	-0,012948407
17	LPBN	-0,158767103	17	PNBN	-0,006877809	17	MYOR	-0,015255703
18	PNBN	-0,2011172704	18	GGRM	-0,012795736	18	AMFG	-0,018852429
19	BBLD	-0,260801325	19	BBLD	-0,015303107	19	GGRM	-0,021888541
20	AMFG	-0,278268125	20	UNTR	-0,015471191	20	PNBN	-0,025392377
21	INCO	-0,331571178	21	INCO	-0,015483148	21	BBLD	-0,034985884
22	GGRM	-0,350010529	22	AMFG	-0,01683519	22	INTP	-0,040876374
23	UNTR	-0,464402537	23	MYOR	-0,021486431	23	INDF	-0,044073706
24	INTP	-0,782085844	24	INTP	-0,035922088	24	UNTR	-0,050082074
25	INDF	-2,853772079	25	INDF	-0,108328132	25	INCO	-0,053104379

Sumber : Pengolahan Data

Dari penjelasan di atas, penulis dapat menyimpulkan bahwa dalam perhitungan *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*, tidak semua saham memiliki ranking yang sama. Misalnya Saham Unilever berada pada ranking pertama pada *Sharpe* dan *Jensen*, namun pada *Treynor* berada pada ranking dua. Untuk itu penulis membuat suatu kesimpulan bahwa saham-saham yang selalu berada pada ranking lima besar hanya ada dua saham yaitu saham Unilever dan Saham Astra Internasional.

3. Fund Manager Schroder

Tabel 1.9 Evaluasi kinerja Portfolio saham dengan menggunakan ukuran *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*

No	Kode	Sharpe	No	Kode	treynor	No	Kode	jensen
1	SMGR	0,805991135	1	SMGR	0,029890222	1	SMGR	0,045610086
2	UNVR	0,516031279	2	UNVR	0,024914791	2	UNVR	0,022045362
3	BNII	0,385680125	3	BNII	0,022682721	3	BNII	0,016141629
4	BBCA	0,32125384	4	BBCA	0,01763281	4	BBCA	0,010682726
5	BDMN	0,172017723	5	BDMN	0,010930573	5	BDMN	0,006295515
6	ASII	0,155743362	6	ASII	0,010225225	6	ASII	0,005246307
7	ISAT	0,15366164	7	ISAT	0,00968577	7	ISAT	0,004401086
8	RALS	0,131458027	8	RALS	0,007125821	8	RALS	0,004254634
9	BBRI	0,074315018	9	BBRI	0,004062517	9	BBRI	0,00138165
10	HMSP	0,018393261	10	HMSP	0,001152241	10	HMSP	-0,001244504
11	TLKM	0,012788761	11	TLKM	0,000581894	11	TLKM	-0,004275031
12	BMRI	-0,031182404	12	BMRI	-0,003866015	12	BMRI	-0,005324532
13	GGRM	-0,197945131	13	GGRM	-0,007467032	13	GGRM	-0,021888541
14	UNTR	-0,350010529	14	UNTR	-0,012795736	14	UNTR	-0,027286992
15	INTP	-0,782085844	15	INTP	-0,035922088	15	INTP	-0,040876374

Sumber : Pengolahan data

Dari data di atas, peneliti dapat melihat kinerja portofolio saham yang dikelola *fund manager* Schroder menunjukkan konsistensi berdasarkan ketiga metode pengukuran tersebut. Dari itu peneliti membandingkan ranking kinerja portofolio saham dari ketiga metode di atas dengan mengambil lima urutan teratas dari masing-masing kinerja portofolio saham tersebut yaitu saham Semen Gresik, Saham Unilever, Saham Bank Internasional Indonesia, saham Bank Central Asia, dan saham Bank Danamon.

1.10 SIMPULAN

Dari hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Tingkat *return* portofolio saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder terlihat bahwa selama periode pengamatan, *return* saham terbesar pada Bulan Januari adalah saham BMRI (0,09615); saham Inco (0,13636); saham BBRI (0,10526). Bulan Februari ketiga fund manajer memperlihatkan kinerja yang sama yaitu saham BDMN (0,13513). Bulan Maret adalah saham TLKM (0,10606); saham CTRS (0,21622); saham BNII (0,23810). Bulan April adalah saham HMSP (-0,03922); saham CTRS (-0,1000); SMGR (0,00508). Bulan Mei adalah saham HMSP (0,05102); MYOR (0,12121); HMSP (0,05102). dan Bulan Juni adalah saham TLKM (0,12121); Bumi Resources (0,20690); saham TLKM (0,12121).
2. Tingkat risiko yang merupakan penyimpangan dari tingkat keuntungan saham selama periode pengamatan, saham-saham yang dikelola *Fund Manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas dan Schroder, secara umum menunjukkan risiko berada di atas risiko pasar. Tingkat risiko tertinggi dari masing-masing *fund manager* adalah (BDMN) sebesar 0,09447; saham Inco sebesar 0,13189; (BNII)) sebesar 0,10353. Sedangkan tingkat risiko terendah berturut-turut adalah (HMSP) sebesar 0,03599; (INDF) sebesar 0,01498; dan (SMGR) sebesar 0,01884.
3. Melalui analisis perbandingan tingkat *return* antar *fund manager* menunjukkan kinerja yang sama selama periode pengamatan, yaitu dihasilkan empat periode di mana ketiga *fund manager* memiliki *return* yang positif, dan dua periode memiliki

return yang negatif. Dari empat periode dengan *return* positif, *fund manager* Dana Pensiun Telkom memiliki tingkat *return* yang mengungguli dua *fund manager* lainnya.

Namun demikian dilihat dari portofolio saham yang dikelola oleh masing-masing *fund manager* jumlahnya beragam, yaitu Dana Pensiun Telkom mengelola sebanyak 6 saham, Mess Pierson Finas mengelola sebanyak 25 saham, dan Schroder mengelola sebanyak 16 saham. Hal ini memberikan indikasi kemampuan *fund manager* Mess Pierson Finas dan Schroder dalam mengelola *return* lebih baik dari Dana Pensiun Telkom. Hal ini terlihat dari *variance* yang dihasilkan oleh kedua *fund manager* tersebut masing-masing 0,00247 dan 0,002256, sedangkan Dana Pensiun Telkom sebesar 0,002743.

4. Dilihat dari tingkat risiko yang dimiliki oleh masing-masing *fund manager*, selama pengamatan, secara umum *fund manager* Schroder memiliki tingkat risiko terendah diantara *fund manager* Dana Pensiun Telkom dan Mess Pierson Finas yaitu selama lima periode berada pada tingkat risiko terendah.

Namun demikian dilihat dari portofolio saham yang dikelola oleh masing-masing *fund manager* jumlahnya beragam, yaitu Dana Pensiun Telkom mengelola sebanyak 6 saham, Mess Pierson Finas mengelola sebanyak 25 saham, dan Schroder mengelola sebanyak 16 saham. Hal ini memberikan indikasi kemampuan *fund manager* Mess Pierson Finas dan Schroder dalam mengelola risiko lebih baik dari Dana Pensiun Telkom. Hal ini terlihat dari *variance* yang dihasilkan oleh kedua *fund manager* tersebut masing-masing 0,0000019 dan 0,0000093, sedangkan Dana Pensiun Telkom sebesar 0,000406.

5. Kinerja portofolio saham yang dihitung dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen bagi ketiga *fund manager*, yang terbaik yaitu dilihat dari konsistensi kinerja portofolio saham berdasarkan ketiga metode pengukuran tersebut. Dari itu penulis menyimpulkan bahwa *fund manager* Dana Pensiun Telkom dan Schroder konsisten dengan ketiga pengukuran tersebut yaitu dengan dihasilkannya ranking yang sama dengan menggunakan ukuran Sharpe, Treynor dan Jensen. Namun bagi *fund manager* Mess Pierson Finas menunjukkan ranking yang berbeda.

Selain dengan menggunakan ukuran di atas (Sharpe, Treynor, Dan Jensen), peneliti juga membandingkannya dengan ukuran yang lain yaitu *excess return to beta* yaitu kinerja portofolio saham yang terbaik dilihat dari aktiva yang mempunyai nilai rasio ERB yang tinggi. Dari metode tersebut diketahui urutan teratas saham yang dikelola oleh ketiga *fund manager* berdasarkan ERB, masing-masing adalah Dana Pensiun Telkom (saham Bank Mandiri, Saham Bank Danamon, saham Telekomunikasi Indonesia dan Saham HM Sampoerna), Mess Pierson Finas (saham Lippo, saham Unilever, saham Semen Gresik, saham Indosat, dan saham Astra Internasional), dan Schroder (saham unilever, saham semen gresik, saham Bank Internasional Indonesia, saham Astra Internasional, dan saham Bank BCA).

1.11 SARAN

Berdasarkan simpulan hasil penelitian yang telah dikemukakan di atas, penulis mengajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini masih mengandung kelemahan, karena pemegangan portofolio yang dilakukan penulis relatif singkat, yaitu selama dua puluh lima minggu atau enam bulan. Sebaiknya bagi investor dengan gaya manajemen pasif dapat melakukan evaluasi kinerja portofolio dengan waktu pengamatan yang lebih lama agar hasilnya tidak bias. Namun bagi investor dengan gaya manajemen aktif dapat melakukan evaluasi kinerja portofolio dengan waktu

pengamatan yang lebih singkat apabila sangat *flexibel* dalam menghadapi kondisi pasar. Investor yang dimaksud di atas adalah investor individual dan investor kelembagaan.

2. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham yang dikelola oleh *fund manager* Dana Pensiun Telkom, Mess Pierson Finas, dan Schroder tidak terdapat perbedaan yang signifikan, oleh karena itu penulis menganggap bahwa ketiga *fund manager* memiliki kinerja yang sama baiknya.
3. Penulis memberikan saran agar di masa mendatang, *Fund Manager* Dana Pensiun Telkom dalam mengelola saham lebih banyak lagi, dan memilih untuk menambah *fund manager* lainnya dalam mengelola investasinya.
4. Bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham, penulis menyarankan agar berinvestasi pada saham yang berada pada peringkat lima teratas berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu dengan menggunakan metode perhitungan *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* serta perhitungan *excess return to beta*.
5. Untuk penelitian lebih lanjut, sebaiknya digunakan ukuran lain untuk menilai kinerja portofolio *fund manager* misalnya *safety first model* (*Kataoka kriteria*, *ROY kriteria*, dan *Telster kriteria*) dan indeks yang digunakan tidak sebatas hanya IHSG, misalnya LQ-45 dan indeks-indeks sektoral.