



# IQTISHAD

Jurnal Sosial Ekonomi

## ANALISIS KINERJA SAHAM INDIVIDUAL PADA INDUSTRI OTOMOTIF DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE JANUARI 2013-JULI 2014

Eva Herianti

*Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Jakarta*

Arna Suryani

*Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari Jambi*

### INFO ARTIKEL

Diterima :

15 Maret 2014

Diterima oleh reviewer :

21 April 2014

Disetujui :

15 Januari 2015

### ABSTRAK

Kinerja yang baik tidak dapat diukur dengan nilai indeks yang tinggi. Oleh karena itu perlu dilakukan penilaian terhadap masing-masing perusahaan, sehingga untuk mengetahui kinerja dari aset perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui besarnya individu return pasar return dan, untuk mengetahui besarnya risiko, untuk menentukan besarnya indeks return, untuk menentukan kinerja saham dan untuk mengetahui perbedaan kinerja antara metode Sharpe, Treynor dan Jensen individu saham di Industri Otomotif. Perhitungan kinerja saham dalam penelitian ini menggunakan uji yang berbeda dengan menggunakan Kruskal-wallis, sebelum itu dilakukan transformasi data untuk standarisasi pengukuran kinerja dengan menggunakan transformasi Z-score (standar). Hasil pengujian dengan Kruskal wallish tiga metode diperoleh  $\chi^2 = 0,138$ , dengan probabilitas 0,933. Hal ini dapat dilihat bahwa probabilitas pengujian  $> 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan Sharpe Index, Treynor Index dan Jensen Index. Dengan demikian hipotesis nol ( $H_0$ ) dalam research ini diterima.

### Kategori :

Manajemen Keuangan

### Kata Kunci :

Sharpe Index, Treynor Index, Jensen Index, Z-Score, Kruskal Wallis Test

### ABSTRACT

The performance is good can not be measured by the value of the indeks which high. Therefore need do valuation toward each company, so that to know performance from the company's asset. This research aims to know magnitude individual return and market return, to know risk magnitude, to determine the magnitude of the excess return, to determine the performance of the stock and to know the difference in performance between the method of Sharpe, Treynor and Jensen of individual stocks in the Automotive Industry. Calculation of stock performance in this research using a different test by using Kruskal-wallis, before that performed the transformation of data to standardize the performance measurement is by using the transformation Z-score (standardized). The test results with the Kruskal wallish three methods obtained  $\chi^2 = 0.138$ , with a probability of 0.933. It can be seen that the probability of testing of  $> 0.05$ . These results indicate that there is any significant difference between testing with Sharpe Index, Treynor Index and Jensen Index. Thus the null hypothesis ( $H_0$ ) in this research is *accepted*.

## PENDAHULUAN

Kinerja yang baik tidak dapat diukur melalui nilai indeks yang tinggi. Oleh karena itu perlunya dilakukan penilaian terhadap masing-masing perusahaan sehingga mengetahui kinerja dari saham perusahaan tersebut. Dengan fluktuasinya indeks harga juga berarti menunjukkan ketidakpastian tingkat *return* yang akan diterima oleh investor. Hal-hal di atas merupakan salah satu aspek penilaian investor maupun calon investor untuk menanamkan modalnya dipasar modal yang mana menentukan saham yang akan diinvestasikan. Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas yaitu; sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan akan dilakukan (Husnan, 2005: 47-49).

Menurut Tandelilin (2001: 203) dalam memilih saham-saham terbaik, investor bisa melakukan analisis secara individual ataupun dengan memanfaatkan jasa konsultasi analisis saham. Jika Investor mempunyai akses informasi yang baik dan kecakapan dalam analisis saham dan pilihan saham, investor dapat melakukan pemilihan saham secara individual. Untuk melakukan pengukuran dan evaluasi digunakan beberapa alat ukur indeks tunggal untuk mengevaluasi kinerja relatif dari para manajer keuangan. Alat ukur evaluasi kinerja ini tidak dapat menentukan bagaimana dan mengapa manajer keuangan dapat memiliki kinerja yang lebih baik maupun lebih buruk dari tolok ukur tersebut.

Menurut Tandelilin (2010: 493) ada tiga alat untuk mengukur kinerja saham-saham adalah *indeks Sharpe*, *indeks Treynor* dan *indeks Jensen*. Analisis kinerja saham menggunakan *Indeks Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* perlu dilakukan kajian disebabkan dalam pengelolaan portofolio baik manajer investasi baik investor individu akan melakukan beberapa tahapan. Tahapan terakhir yang sangat penting yaitu melakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah disusun sebelumnya. *Indeks Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* dapat digunakan dalam pemilihan investasi dengan melihat kondisi pasar yang sedang berlangsung. Ketiga model itu mendasarkan analisisnya pada *return* masa lalu untuk memprediksi *return* dan resiko di masa datang. *Indeks Sharpe* menekankan pada resiko

total (deviasi standar), *Treynor* menganggap fluktuasi pasar sangat berperan dalam mempengaruhi *return (beta)*, sedangkan *Jensen* sendiri menekankan pada alpha. Jadi ketiga Indeks tersebut mempunyai karakteristik tersendiri.

Menurut penelitian Suryawan (2003) dan Sulistyorini (2009) hasil pengujian perbedaan pengukuran kinerja portofolio menggunakan *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor*, maupun *Indeks Jensen* dengan uji *Kruskal Wallis* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam mengukur kinerja dengan menggunakan *Indeks Sharpe*, *Treynor*, maupun *Jensen*. Pada penelitian ini melihat perbandingan kinerja saham dengan menggunakan ukuran *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* berdasarkan ranking kinerja portofolio yang dibentuk apakah dapat menunjukkan adanya perbedaan antara metode alat ukur kinerja saham *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, ataukah memperlihatkan hasil yang sama antara ketiga alat ukur kinerja portofolio tersebut.

## RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian di atas, masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berapa besar return saham individual pada Industri Otomotif dan *return* pasaryang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013-Juli 2014?
2. Berapa besar risiko total (standar deviasi) dan risiko sistematis (*beta*) pada Industri Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013-Juli 2014?
3. Berapa besar *return* tak normal (*excess return*)?
4. Bagaimanakerja dari saham individual dengan *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* dan *Indeks Jensen* pada Industri Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013-Juli 2014?
5. Apakah terdapat perbedaan antara *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* dan *Indeks Jensen* pada Industri Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013-Juli 2014?

## TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka yang menjadi tujuan dari pe-

nelitian ini adalah untuk menganalisis :

1. Besarnya *return* dari saham individual pada Industri Otomotif dan *return* pasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013-Juli 2014.
2. Besarnya risiko total (standar deviasi) dan risiko sistematis (*beta*) pada Industri Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013-Juli 2014.
3. Besarnya *return* tak normal (*excess return*).
4. Kinerja dari saham individual dengan *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* dan *Indeks Jensen* pada Industri Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013-Juli 2014.
5. Perbedaan kinerja saham antara metode *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* dan *Indeks Jensen* pada Industri Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2013-Juli 2014.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Landasan Teori

Untuk melihat kinerja suatu saham, tidak bisa hanya dengan melihat tingkat *return* yang dihasilkan saham tersebut, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko saham tersebut. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam melakukan penilaian kinerja saham digunakan variabel-variabel yang relevan. Variabel tersebut tidak lain adalah tingkat keuntungan dan risiko. Beberapa ukuran kinerja yang sudah memasukkan faktor risiko adalah: Rasio *Reward to Variability* (RVAR), *Reward to Volatility* (RVOL) dan *Indeks Jensen* (Tandelilin, 2010).

### *Reward to Variability* (RVAR)

*Indeks Sharpe* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *Reward to Variability Ratio* (RVAR). *Indeks Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Dengan demikian, *Indeks Sharpe* akan bisa dipakai untuk premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut. Untuk menghitung *Indeks Sharpe*, kita menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\sigma_{TR}}$$

Dimana :

$\hat{S}_p$  = *Indeks Sharpe* portofolio

$\bar{R}_p$  = Rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

$\bar{R}_F$  = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\sigma_{TR}$  = standar deviasi *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

Premi risiko portofolio,  $R_p - R_f$ , merupakan kompensasi untuk memikul risiko. Sedangkan deviasi standar *return* portofolio adalah pengukur risiko. Deviasi standar *return* merupakan pengukur total risiko untuk suatu sekuritas atau portofolio. Dengan demikian, *Indeks Sharpe* merupakan rasio kompensasi terhadap total risiko. *Indeks Sharpe* dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi *Indeks Sharpe* suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut. ***Reward to Volatility* (RVOL)**

*Indeks Treynor* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan indeks ini sering disebut juga dengan *Reward to Volatility Ratio*. Perbedaannya dengan *Indeks Sharpe* adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga, dan bukan garis pasar modal seperti pada *Indeks Sharpe*. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan *beta*).

Cara mengukur *indeks Treynor* pada dasarnya sama dengan cara menghitung *indeks Sharpe*, hanya saja risiko yang diukur dengan standar deviasi pada *indeks Sharpe* diganti dengan *beta* portofolio. Dengan demikian, rumus untuk menghitung RVOL sebagai berikut:

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\beta_p}$$

Dimana :

$\hat{T}_p$  = *Indeks Treynor* portofolio

$\bar{R}_p$  = Rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

$\bar{R}_F$  = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

$\beta_p$  = *beta* portofolio *p*



Seperti halnya *Indeks Sharpe*, *Indeks Treynor* juga merupakan suatu rasio kompensasi terhadap risiko. Tetapi dalam *Indeks Treynor*, risiko diukur tidak dengan total risiko melainkan hanya risiko sistematis.

### Indeks Jensen

*Indeks Jensen* merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return actual* yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal. Persamaan untuk *Indeks Jensen* ini adalah :

$$\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{RF} + (R_M - \bar{RF})\hat{\beta}_p]$$

Dimana :

$\hat{J}_p$  = *Indeks Jensen* portofolio

$\bar{R}_p$  = Rata-rata *return* portofolio *p* selama periode pengamatan

$\bar{RF}$  = Rata-rata tingkat *return* bebas risiko selama periode pengamatan

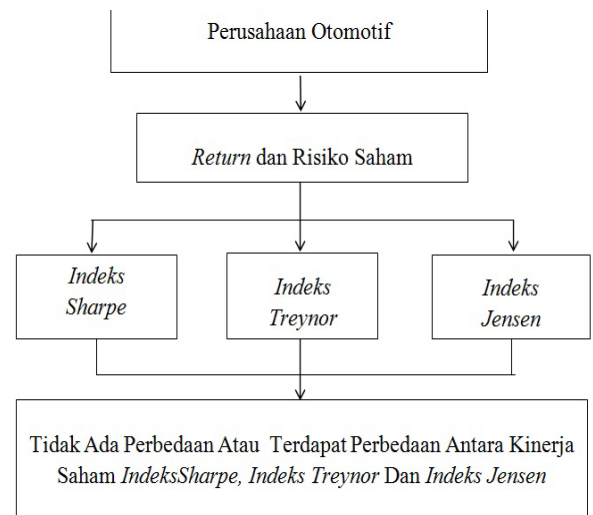
$\hat{\beta}_p$  = *Beta* portofolio *p*

*Indeks Jensen* adalah kelebihan *return* di atas atau di bawah garis pasar sekuritas (*security market line*). *Indeks Jensen* secara mudahnya dapat diinterpretasikan sebagai pengukur berapa banyak portofolio “mengalahkan pasar”. Indeks ini bernilai positif berarti portofolio memberikan *return* lebih besar dari *return* harapannya (berada di atas garis pasar sekuritas) sehingga merupakan hal yang bagus karena portofolio mempunyai *return* yang relatif tinggi untuk tingkat risiko sistematisnya. Demikian juga sebaliknya, indeks yang bernilai negatif menunjukkan bahwa portofolio mempunyai *return* yang relatif rendah untuk tingkat risiko sistematisnya.

### Kerangka Pemikiran

Untuk mengetahui secara pasti berapa *return* yang akan diperoleh dari suatu investasi di masa datang adalah pekerjaan sangat sulit. *Return* investasi hanya bisa diperkirakan melalui pengestimasi. *Return* investasi di masa datang adalah *return* yang diharapkan dan sangat mungkin berlainan dengan *return* aktual yang diterima. Masalahnya adalah menentukan portofolio saham yang menghasilkan *return* yang tinggi dengan risiko yang rendah berdasarkan sejarah historis.

Investor harus jeli dalam memperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja portofolio saham. Pengujian kinerja portofolio dilakukan untuk mengetahui sejauh mana portofolio yang dimiliki memberikan hasil bagi seorang investor. Terdapat berbagai model yang digunakan untuk menguji kinerja portofolio adalah model *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen*. Tetapi apakah hasil akhir antar kinerja portofolio menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* menunjukkan hasil yang sama ataukah berbeda. Berdasarkan beberapa konsep dasar dan telaah pustaka diatas maka berikut ini dapat di gambarkan bagan kerangka pemikiran:



**Gambar 1. Kerangka Pemikiran**

### Hipotesis

Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:  
**H<sub>0</sub>** = Tidak ada perbedaan kinerja saham Otomotif yang dievaluasi dengan menggunakan Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen.  
**H<sub>1</sub>** = Ada perbedaan kinerja saham Otomotif yang dievaluasi dengan menggunakan Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen.

### METODOLOGI PENELITIAN

#### Populasi dan Sampel

Indo Kordsa Tbk (BRAM), (4). Goodyear Indonesia Tbk (GDYR), (5). Gajah Tunggal Tbk (GJTL), (6). Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS), (7). Indospring Tbk (INDS), (8). Multi Prima Sejahtera (LPIN), (9). Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA), (10). Nipress Tbk (NIPS), (11). Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS), (12). Selamat Sempurna Tbk (SMSM)

## Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data adalah data sekunder yang berupa:

1. Harga saham bersumber dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com) (*Monthly Statistic*)
2. Suku Bunga Bank Indonesia bersumber dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (data bulanan)
3. Berbagai Literatur yang berkaitan dengan penelitian ini

## Metode Pengolahan Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, yang digunakan untuk menganalisis ukuran kinerja dari saham-saham.

## HASIL PENELITIAN

### Besarnya Return Saham Individual Dan Return Pasar

Berikut dapat dilihat rata-rata *return* saham individual Industri Otomotif dan *return* pasar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013-Juli 2014:

**Tabel 5.1**

Rata-rata Return Saham Individual pada Industri Otomotif dan Return Pasar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013- Juli 2014

Nama Emiten	Tahun	
	2013	2014
ASII	(0.0076)	0.0196
AUTO	0.0016	0.0113
BRAM	(0.0169)	0.0630
GDYR	0.0483	(0.0172)
GJTL	(0.0108)	0.0152
IMAS	(0.0046)	(0.0097)
INDS	(0.0236)	(0.0140)
LPIN	(0.0225)	(0.0003)
MASA	(0.0075)	(0.0359)
NIPS	(0.0014)	(0.0300)
PRAS	0.0053	0.0214
SMSM	0.0334	0.0454
IHSG	0.0003	0.0254

Sumber : Data olahan

Berdasarkan Tabel 5.1 hasil perhitungan rata-rata *return* saham individual pada Industri Otomotif dan *return* pasar di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013- Juli 2014, maka

dapat diketahui bahwa analisis *return* saham yang dilakukan secara individu menunjukkan ada nilai *return* positif dan negatif, ini artinya bila hasil *return* positif investor memperoleh keuntungan atas investasinya, sedangkan jika hasil *return* negatif berarti investor mengalami kerugian atas investasinya.

Pada tahun 2013 dari 12 perusahaan Industri Otomotif hanya ada empat perusahaan yang memiliki nilai *return* positif serta melebihi *return* pasar sedangkan 8 perusahaan lainnya bernilai negatif. Namun *return* tertinggi yang bernilai positif dimiliki oleh PT. Goodyear Indonesia Tbk (GDYR) sebesar 0,0483 atau 4,83%. Sedangkan pada tahun 2014 ada 6 perusahaan yang bernilai positif serta melebihi *return* pasar juga, namun *return* yang tertinggi dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM) yaitu sebesar 0,0630 atau 6,30%. Terlihat *return* perusahaan Industri Otomotif belum menguntungkan selama periode Januari 2013- Juli 2014.

### Besarnya Risiko Total (standar deviasi) dan Risiko Sistematis (*beta*) Saham Individual Menghitung Besarnya Risiko Total (standar deviasi) Saham Individual

Pada tabel berikut dapat dilihat hasil perhitungan risiko total saham individual Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013- Juli 2014:

**Tabel 5.2**

Perhitungan Risiko Total Saham Individual Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013- Juli 2014

No	Kode Emiten	Tahun	
		2013	2014
1	ASII	0.0605	0.0542
2	AUTO	0.0781	0.0653
3	BRAM	0.1189	0.1505
4	GDYR	0.1728	0.0442
5	GJTL	0.1601	0.1020
6	IMAS	0.0651	0.0521
7	INDS	0.1595	0.0955
8	LPIN	0.1650	0.0296
9	MASA	0.0947	0.0444
10	NIPS	0.3709	0.0667
11	PRAS	0.2931	0.0657
12	SMSM	0.1327	0.1096



Berdasarkan tabel 5.2 di atas dapat dilihat hasil tingkat risiko total saham dari 12 perusahaan pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013- Juli 2014. Tingkat risiko total saham tertinggi pada tahun 2013 dimiliki oleh PT. Nipress Tbk (NIPS) yaitu sebesar 0,3709 atau 37,09%, artinya dengan risiko sebesar 0,3709 atau 37,09% justru *return* yang diperoleh sebesar -0,0014 atau -0,14%, berarti semakin jauh *return* aktual yang akan diperoleh investor berbeda dari *return* yang diharapkan investor tersebut. Sedangkan untuk tahun 2014 tingkat resiko total saham tertinggi dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM) yaitu sebesar 0,1505 atau 15,05%, artinya dengan *return* yang diperoleh sebesar 0,0630 atau 6,30% investor akan memperoleh risiko total sebesar 0,1505 atau 15,05%.

Dari perhitungan-perhitungan di atas dapat dikatakan bahwa saham pada Industri Otomotif yang memiliki risiko tinggi belum tentu memiliki *return* saham yang besar pula. Demikian sebaliknya saham pada Industri Otomotif yang memiliki *return* rendah belum tentu memiliki risiko yang rendah pula.

### Menghitung Besarnya Risiko Sistematis (*Beta*) Saham Individual

**Tabel 5.3**

Perhitungan Risiko Sistematis (beta) Saham Individual Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013- Juli 2014

No	Kode Emiten	Tahun	
		2013	2014
1	ASII	0.7571	1.2683
2	AUTO	0.8656	0.9990
3	BRAM	(0.1549)	(3.2463)
4	GDYR	0.8828	(1.2089)
5	GJTL	2.2169	2.5252
6	IMAS	0.4702	(0.2425)
7	INDS	1.6570	(2.1731)
8	LPIN	(0.0764)	0.4933
9	MASA	(0.2885)	(1.2269)
10	NIPS	3.9715	1.3703
11	PRAS	2.6406	0.6854
12	SMSM	(0.7345)	0.1803

Sumber : Data olahan

Berdasarkan tabel 5.3 di atas dapat dilihat hasil tingkat risiko sistematis saham dari 12 perusahaan pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013- Juli 2014 ada yang lebih besar dari satu dan ada yang lebih kecil dari satu. Jika *beta* lebih besar dari satu, berarti tingkat keuntungan saham Otomotif meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar, sedangkan jika *beta* lebih kecil dari satu, berarti tingkat keuntungan saham Otomotif meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar.

### Menghitung *Excess Return*

**Tabel 5.4**

Rata-rata *Excess Return* Saham Individual pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013- Juli 2014

No	Kode Emiten	Tahun	
		2013	2014
1	ASII	(0.0079)	(0.0057)
2	AUTO	0.0013	(0.0141)
3	BRAM	(0.0173)	0.0377
4	GDYR	0.0480	(0.0426)
5	GJTL	(0.0111)	(0.0102)
6	IMAS	(0.0049)	(0.0350)
7	INDS	(0.0240)	(0.0394)
8	LPIN	(0.0228)	(0.0257)
9	MASA	(0.0078)	(0.0612)
10	NIPS	(0.0017)	(0.0553)
11	PRAS	0.0050	(0.0039)
12	SMSM	0.0331	0.0201

Sumber: Data Olahan

Berdasarkan Tabel 5.4 di atas dapat dilihat hasil rata-rata *excess return* saham dari 12 perusahaan pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013- Juli 2014. Rata-rata *excess return* ada yang bernilai negatif dan bernilai positif, artinya jika bernilai negatif berarti *return* yang di harapkan tidak sesuai dengan *return* aktual, dan jika bernilai positif berarti *return* yang diharapkan sesuai dengan *return* aktual bahkan bisa jadi melebihi *return* yang diharapkan yang sering disebut dengan *excess return*.

Pada tahun 2013 rata-rata *return* yang

melebihi *return* harapan ada empat perusahaan, namun yang tertinggi dimiliki oleh PT. Goodyear Indonesia Tbk (GDYR) yaitu sebesar 0,0480 atau 4,80%. Sedangkan pada tahun 2014 rata-rata *return* yang melebihi *return* harapan hanya dimiliki oleh dua perusahaan yaitu PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM) sebesar 0,0377 atau 3,77% dan PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM) sebesar 0,0201 atau 2,01%.

### **Menghitung Kinerja Saham Individual dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen**

kinerja saham Industri Otomotif selama Januari 2013-Juli 2014 semuanya bernilai negatif, ini menunjukkan bahwa *Indeks Sharpe* atau *Reward to Variability* (RVAR) untuk kompensasi *return* saham pada Industri Otomotif terhadap risikonya adalah tidak ada bahkan negatif. Artinya investor akan mengalami kerugian jika menginvestasikan dananya pada Industri Otomotif selama periode Januari 2013- Juli 2014.

### **Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Saham menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen**

Kinerja portofolio akan diukur dengan menggunakan tiga Indeks yang berbeda yaitu Indeks Sharpe, Treynor, maupun Jensen. Pengukuran kinerja portofolio untuk ketiga metode yang berbeda tersebut memerlukan data-data berupa *return* portofolio, standar deviasi, *return* pasar dan *risk free rate*. Mengingat formulasi dan karakteristik pengukuran kinerja dari masing-masing adalah berbeda, maka nilai indeks kinerja yang diperoleh dari hasil perhitungan angka indeks juga berbeda. Angka indeks dengan Indeks Sharpe pada kisaran -1,5361 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar -0,2531. Untuk angka indeks dengan Indeks Treynor pada kisaran -0,0826 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,4949. Sedangkan angka indeks dengan Indeks Jensen pada kisaran -0,1324 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,0765.

Masing-masing Indeks kinerja saham memiliki dasar angka relatif yang tidak dapat dibandingkan secara langsung satu dengan yang lainnya mengingat Indeks pengukurannya adalah berbeda-beda. Dalam studi ini akan dicoba menstandarisasi nilai angka indeks dari ketiga Indeks pengukuran tersebut. Tujuan dari

penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ketiga Indeks pengukuran kinerja tersebut adalah berbeda atau tidak ada beda untuk 1 portofolio yang sama, maka terlebih dahulu mencari nilai standar dari masing-masing pengukuran kinerja. Nilai standar akan dihitung dengan menggunakan masing-masing angka relatif dengan Indeks *standardized* (transformasi *Z-score*). *Z-score* adalah cara mengkonversikan nilai data ke dalam skor *standardized* yang memiliki nilai means (rata-rata) sama dengan nol dan standar deviasinya sama dengan satu.

Berdasarkan hasil *Z-score* untuk setiap Indeks menunjukkan jangkauan dari masing-masing ukuran kinerja yang dihitung dengan Indeks yang berbeda. Pengukuran dengan Indeks Sharpe memiliki skor kinerja minimal dengan *Z-score*-1.8570 dibentuk oleh emiten PT. Astra Internasional Tbk (ASII). Sedangkan skor kinerja maksimal dengan *Z-score* 1.5010 dibentuk oleh emiten PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM) yang terjadi pada tahun 2014. Maka portofolio dengan nilai *Z-score* tertinggi menjadi rangking pertama yaitu PT. Indo Kordsa Tbk (BRAM) yang terjadi pada tahun 2014, dan nilai *Z-score* terendah PT. Astra Internasional Tbk (ASII) yang terjadi pada tahun 2013 akan menjadi rangking terakhir.

Pengukuran dengan Indeks Treynor memiliki skor kinerja minimal dengan *Z-score*-1.1494 dibentuk oleh emiten PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM). Sedangkan skor kinerja maksimal dengan *Z-score* 2.7532 dibentuk oleh emiten PT. Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) yang terjadi pada tahun 2013. Maka saham dengan nilai *Z-score* tertinggi menjadi rangking pertama yaitu PT. Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) yang terjadi pada tahun 2013, dan nilai *Z-score* terendah PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM) yang terjadi pada tahun 2014 akan menjadi rangking terakhir.

Pengukuran dengan Indeks Jensen memiliki skor kinerja minimal dengan *Z-score* -1.4601 dibentuk oleh emiten PT. Indospring Tbk (INDS). Sedangkan skor kinerja maksimal dengan *Z-score* 2.4311 dibentuk oleh emiten PT. Nipress Tbk (NIPS) yang terjadi pada tahun 2013. Maka portofolio dengan nilai *Z-score* tertinggi menjadi rangking pertama yaitu PT. Nipress Tbk (NIPS) yang ter-



jadi pada tahun 2013, dan nilai Z-score terendah PT. Indospring Tbk (INDS) yang terjadi pada tahun 2014 akan menjadi rangking terakhir.

Setelah masing-masing periode kinerja sudah memiliki rangking tertentu dari pengukuran kinerja saham dengan Indeks yang berbeda, maka langkah selanjutnya adalah menguji apakah kinerja saham pada tiap-tiap periode akan memiliki rangking yang sama jika diukur dengan menggunakan tiga metode yang berbeda.

Karena data yang digunakan selanjutnya adalah berupa rangking, maka pengujian dengan statistik non parametrik akan lebih tepat digunakan. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan individu/sampel yang sama/kasus yang sama dengan kondisi yang berbeda. Setiap sampel diukur dengan semua kondisi, maka yang digunakan adalah uji Kruskal Wallis. Pada tabel berikut dapat dilihat hasil uji Kruskal Wallis:

Test Statistics<sup>a,b</sup>

	Zscore
Chi-Square	.138
Df	2
Asymp. Sig.	.933

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Indeks

Berdasarkan hasil pengujian dengan uji Kruskal Wallis pada ketiga Indeks didapatkan  $\chi^2 = 0,138$ , dengan probabilitas 0,933. Maka dapat diketahui bahwa probabilitas pengujian  $> 0,05$  dan  $\chi^2$  hitung  $< \chi^2$  tabel (5,99). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen. Dengan demikian hipotesis nihil ( $H_0$ ) dalam penelitian ini diterima.

## Kesimpulan Dan Saran

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Returns saham bernilai positif tertinggi dimiliki adalah PT. Indo Korsa Tbk (BRAM) sebesar 0.0630 atau 6,30%, sedangkan saham individual Industri Otomotif yang memiliki return saham bernilai negatif terendah adalah PT. Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) sebesar -0.0359 atau -3,59%. Sedangkan untuk rata-rata

return pasar tertinggi terjadi pada tahun 2013.

Saham dengan tingkat resiko (standar deviasi) tertinggi yang dimiliki oleh PT. Nipress Tbk (NIPS) sebesar 0.3709 atau 37,09%. Sementara perusahaan yang memiliki resiko terkecil adalah PT. Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) sebesar 0.0296 atau 2,96%. Sehingga dapat dikatakan bahwa saham-saham dengan tingkat risiko yang tinggi belum tentu memiliki tingkat return yang besar pula. Sedangkan risiko sistematis (beta) banyak yang lebih besar dari satu, yang berarti tingkat keuntungan saham pada Industri Otomotif meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan keseluruhan saham di pasar.

Rata-rata excess return tertinggi dimiliki oleh PT. Goodyear Indonesia Tbk (GDYR) yaitu sebesar 0,0480 atau 4,80%. Sedangkan excess return terendah dimiliki oleh PT. Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA) sebesar -0.0612 atau -6,12%.

Dari hasil analisa terhadap kinerja saham-saham individual dengan menggunakan Indeks Sharpe atau Reward to Variability (RVAR) dapat dilihat bahwa kinerja saham individual Industri Otomotif tidak baik. Ini terlihat dari hasil RVAR untuk 12 perusahaan pada Industri Otomotif bernilai negatif. Dengan menggunakan Indeks Treynor atau Reward to Volatility (RVOL) dapat dilihat bahwa kinerja saham individual Industri Otomotif cukup baik. Ini terlihat dari hasil RVOL untuk 12 perusahaan pada Industri Otomotif ada yang bernilai positif. Namun positif tertinggi dimiliki oleh PT. Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) yaitu sebesar 0,4949. Sedangkan dengan menggunakan Indeks Jensen kinerja saham individual Industri Otomotif cukup baik juga. Ini terlihat dari hasil Jensen untuk 12 perusahaan pada Industri Otomotif ada yang bernilai positif. Namun tertinggi dimiliki oleh PT. Nipress Tbk (NIPS) yaitu sebesar 0,0765.

Hasil pengujian perbedaan pengukuran kinerja saham menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, maupun Jensen dengan uji Kruskal Wallis tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam mengukur kinerja dengan menggunakan Indeks Sharpe, Treynor, maupun Jensen.



## Saran

Setelah dilakukan penelitian tentang kinerja saham pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia periode Januari 2013-Juli 2014 dapat diketahui bahwa kinerja saham Industri Otomotif untuk periode Januari 2013-Juli 2014 cukup baik. Berdasarkan hasil kesimpulan tersebut, maka dapat dikemukakan sebagai berikut yaitu :

Bagi para investor dan calon investor yang ingin membeli saham pada Industri Otomotif sebaiknya melihat hasil kinerja saham yang bernilai positif dari ketiga metode kinerja saham tersebut. Namun pada dasarnya ketiga metode kinerja saham tersebut tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Untuk peneliti selanjutnya lebih memperpanjang periode pengamatan dalam penelitian selanjutnya sehingga diharapkan bisa memberikan data yang valid dan up to date terkait dengan masalah penelitian ini. Atau mencoba dengan indeks kinerja saham yang berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

- Husnan, Suad. 2005. Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. Edisi Keempat, Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Sulistyorini, Agustin. 2009. Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen (Saham Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 Sampai 2007). Tesis Universitas Diponegoro
- Supranto, Johan. 2008. Statistik Teori dan Aplikasi. Jakarta: Erlangga
- Suryawan, Yusman. 2003. Evaluasi Kinerja Portofolio Saham Di Bursa Efek Jakarta Studi Empiris Saham-Saham Lq-45. Tesis Universitas Diponegoro
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan investasi. Yogyakarta: KANISIUS
- . 2001. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPFE
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)  
[www.idx.ac.id](http://www.idx.ac.id)  
[www.yahoofinance.com](http://www.yahoofinance.com)

