

KINERJA SAHAM SEBELUM DAN PADA SAAT KRISIS EKONOMI GLOBAL DI BURSA EFEK INDONESIA

ANUGERAH UTAMA

anugerahutamalubay@gmail.com

ABSTRACT

Stock performance before and at the time of global economic crisis in Indonesia Stock Exchange can be measured by using Sharpe, Treynor and Jansen method. The three methods assume that there is a linear relationship between portfolio return and return from many market indexes. Good stock performance is needed for the company to attract investors.

This study aims to determine the stock performance before and at the time of global economic crisis in Indonesia Stock Exchange. The total population of this study is 507 companies while the total sample is 302 companies. The sampling method used is purposive sampling through certain criteria.

The results show that stock performance does not have significant differences before and at the time of global economic crisis measured by Sharpe, Treynor and Jansen using paired sample t-test. Similar findings are also found using Kruskal-Wallis test that there is no significant difference on the stock performance between before and at the time of crisis.

Keywords: stock performance, sharpe method, treynor method, jensen method

PENDAHULUAN

Krisis ekonomi yang berawal dari Amerika Serikat dan kemudian meluas menjadi krisis ekonomi secara global yang dirasakan sejak semester kedua tahun 2008 ternyata berdampak pada negara-negara Asia termasuk Indonesia. Krisis yang bermula ketika *The Fed* (Bank Sentral Amerika Serikat) menaikkan suku bunga pada saat sektor properti mengalami *booming* mengakibatkan banyak nasabah yang mengalami *default* (gagal bayar) sehingga sekuritas yang terkait nilainya anjlok yang mengakibatkan sebagian besar investor menjual portofolionya untuk menutup kerugian.

Bagi Indonesia dampak krisis yang paling terasa adalah timbulnya sentimen negatif bagi pasar keuangan Indonesia, yang tercermin dari anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga level 1,200 yang secara simultan menekan nilai tukar Rupiah melewati batas psikologis Rp.

9,500.00 per \$US. Adanya tekanan bagi ekspor nasional dan investasi asing, serta hal ini juga mengakibatkan nilai ekspor beberapa Perusahaan Indonesia mengalami penurunan dan adanya ketidakpastian terhadap harga komoditas yang akan berpengaruh terhadap prospek inflasi. Krisis ekonomi global yang terjadi sangat mempengaruhi perekonomian berbagai sektor. Pengaruh langsung dari krisis ekonomi global dirasakan oleh Indonesia diawali dengan kepemilikan porsi modal asing di BEI yang tinggi sebesar 66% membuat kondisi bursa saham Indonesia sangat rentan terkena dampak krisis ekonomi, selain itu di bidang ekspor dan impor, Amerika Serikat merupakan negara tujuan ekspor Indonesia, dengan terjadinya krisis yang melanda negara adidaya tersebut mempengaruhi ekspor dan impor Indonesia.

Pengaruh yang cukup membuat kondisi makro ekonomi Indonesia memburuk disebabkan oleh meningkatnya suku bunga. Naik turunnya

kurs dollar, mengakibatkan suku bunga cenderung naik dikarenakan Bank Indonesia akan menahan rupiah sehingga inflasi akan meningkat. Investor yang tidak menyukai risiko (*risk aversion*) mempunyai preferensi yang berbeda mengenai suatu kinerja portofolio dengan seorang investor yang menyukai risiko (*risk taker*). Investor yang lebih menyukai resiko akan melakukan penilaian kinerja yang akan tetapi patokan yang pasti apabila saham tersebut berada di atas *Capital Market Line* atau *Security Market Line* yang diistilahkan sebagai *beat the market*.

Indeks pengukuran kinerja saham berdasarkan *risk adjusted return* yang dikembangkan oleh Sharpe (1965), Treynor (1966) dan Jensen (1968). Indeks Sharpe menekankan pada risiko total (*deviasi standar*), Indeks Treynor menekankan pada risiko sistematis yang diukur dengan beta, Indeks Jensen menekankan pada perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh saham dengan tingkat *return* yang diharapkan jika saham tersebut berada pada garis pasar modal.

Korelasi diantara indeks tersebut akan mencerminkan konsistensi diantara indeks dalam memberikan informasi peringkat kinerja suatu saham. Konsistensi *risk-adjusted performance* yang diukur dengan menggunakan indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen tercermin dari tingkat signifikansi nilai korelasi ketiga alat ukur pada berbagai kelompok saham. Indeks yang memiliki nilai korelasi tertinggi pada berbagai kelompok saham dapat dikatakan sebagai indeks yang memiliki konsistensi lebih baik dibandingkan dengan indeks yang lainnya. (Purnawati, 2008).

Uji konsistensi *risk-adjusted performance* begitu penting bagi investor mengingat tiap-tiap alat ukur memiliki tujuan dan relevansinya terhadap pemilihan investor dalam mengalokasikan dananya serta mengukur tingkat keberhasilan manajer investasi dalam mengelola dana investor. Hasil uji konsistensi *risk-adjusted performance* akan memberikan informasi kepada investor mengenai alat ukur yang mampu memberikan informasi yang sama atau konsisten kepada investor mengenai kinerja suatu saham, sehingga pengambilan keputusan investasi dapat dilakukan dengan tepat.

Penelitian mengenai pengujian indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen sudah pernah dilakukan, baik penelitian dalam maupun luar negeri. Hasil penelitian yang menemukan bahwa indeks Sharpe, indeks Treynor dan Indeks Jensen memiliki konsistensi diantara ketiga alat ukur tersebut diantaranya Yasmin dan Lawrence (1996) melakukan pengujian terhadap konsistensi indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen pada reksa dana di Inggris selama periode 1975 sampai dengan 1993. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa korelasi terhadap ketiga indeks Sharpe, indeks Jensen, dan indeks Treynor menunjukkan derajat yang tinggi, artinya bahwa terjadi konsistensi terhadap ketiganya. Konsistensi ketiga alat ukur *risk adjusted return* tersebut juga ditemukan dalam penelitian Wahyudi (2008) menghasilkan simpulan bahwa tidak ada perbedaan kinerja berdasarkan variable risiko dan *return* yang diukur dengan indeks Treynor, indeks Sharpe, dan indeks Jensen, baik pada investasi *insurancelinked* saham maupun reksa dana saham risiko dan *return* yang diukur

dengan indeks Treynor, indeks Sharpe, dan indeks Jensen maupun reksadana saham.

Hasil penelitian dari Yasmin dan Lawrence (1996) juga didukung oleh hasil penelitian dari Tuncer (2001), Fadlul Fitri (2002), Jagric (2008), Yusman Suryawan (2008), Dharani and Natrajam (2008) Thanou (2008) Ferdian dan Dewi (2009), Agustin Sulistyorini (2009), Nur Atiqah Abdullah (2009) Kurniawan dan Purnama (2010), Kuolis (2011), serta Teurah (2013) yang menemukan bahwa ketiga alat ukur tersebut memberikan hasil yang konsisten.

Ketiga alat ukur kinerja tersebut tidak selalu memberikan hasil yang konsisten. Penelitian 34 reksa dana di Amerika Serikat menemukan bahwa hubungan antara ketiga alat ukur indeks Sharpe, indeks Jensen, dan indeks Treynor bisa negatif atau positif tergantung pada *return* pasar yang digunakan sebagai variabel bebas (*independent Variabel*). Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Debabsish (2007), Purnawati (2008) yang menemukan hasil bahwa tidak selalu ketiga alat ukur tersebut memberikan hasil yang konsisten.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa masih terdapat kesenjangan penelitian (*research gap*) yang menyatakan bahwa ada tidaknya konsistensi diantara ketiga alat ukur tersebut, untuk itu menarik untuk dikaji kembali untuk uji konsistensi kembali terhadap alat ukur kinerja saham di Bursa Efek Indonesia. Kinerja saham yang baik mutlak diperlukan bagi perusahaan agar dapat menarik para investor. Semua perusahaan ingin tetap memiliki kinerja saham yang baik pada berbagai kondisi ekonomi namun tidak semua

perusahaan mampu mempertahankan kinerja sahamnya ketika terjadi krisis ekonomi global. Menyadari betapa pentingnya kinerja saham bagi suatu perusahaan serta perbedaan kinerja saham yang terjadi pada even sebelum dan pada saat krisis ekonomi global maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul Kinerja Saham Sebelum dan Pada Saat Krisis Ekonomi Global di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Portofolio

Teori portofolio yang dikemukakan Markowitz dikenal dengan model Markowitz, memberikan suatu cara bagaimana berinvestasi dengan efisien dan optimal., yaitu dengan membentuk portofolio optimal. Tujuan membentuk portofolio optimal adalah untuk memenuhi prinsip dalam berinvestasi “Memperoleh imbal hasil (*return*) pada tingkat yang dikehendaki dengan resiko yang paling minimum”. Husnan (2012:38).

Teori portofolio (*portfolio theory*) menyatakan bahwa risiko dan pengembalian keduanya harus dipertimbangkan dengan asumsi tersedia kerangka formal untuk mengukur keduanya dalam pembentukan portofolio. Dalam bentuk dasarnya, teori portofolio dimulai dengan asumsi bahwa tingkat pengembalian atas efek dimasa depan dapat diestimasi dan kemudian menentukan risiko dengan variasi distribusi pengembalian. Dengan asumsi tertentu, teori portofolio menghasilkan hubungan linear antara risiko dan pengembalian.

Teori portofolio berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspektasi risiko dan return, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. Teori ini menjabarkan cara

mengkombinasikan aset ke dalam diversifikasi portofolio yang efisien. Dalam portofolio ini, risiko dapat dikurangi dengan menambah jumlah jenis aset ke dalam portofolio dan tingkat expected return dapat naik jika investasinya terdapat perbedaan pergerakan harga dari aset-aset yang dikombinasi tersebut. Pada prakteknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasinya dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas, dengan kata lain mereka membentuk portofolio.

Kinerja Saham

Menurut Halim, (2012) kinerja saham merupakan tingkat pencapaian total pengembalian modal dari masing-masing saham. Sorensen, Miller dan Ooi memberikan acuan (*benchmark*) kinerja saham dan dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

- 1) Kinerja saham yang lebih unggul (*out perform*)
Saham yang memiliki hasil perbandingan atau pengurangan yang bernilai positif.
- 2) Kinerja saham lebih rendah (*under perform*)
Saham yang memiliki hasil perbandingan atau pengurangan yang bernilai negatif.

Ukuran Kinerja Portofolio / Saham

Menurut Halim, (2012) menjelaskan bahwa berdasarkan teori pasar modal, beberapa standar ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor *return* dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa metode pengukuran kinerja saham menurut adalah sebagai berikut:

1. Metode Sharpe

Dalam metode ini kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang

dinyatakan dengan standar deviasi (total risiko). Secara matematis Metode *Sharpe* dirumuskan sebagai berikut:

$$S_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{SD_{pi}}$$

Keterangan:

S_{pi} = Indeks *Sharpe* portofolio i

R_{pi} = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio

R_f = Rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

SD_{pi} = Standar deviasi dari tingkat pengembalian portofolio i

$R_{pi} - R_f$ = Premi risiko portofolio i

Rumus tersebut pada hakikatnya menghitung kemiringan (*slope*) garis yang menghubungkan portofolio yang beresiko dengan bunga bebas risiko. Kemiringan garis tersebut dinyatakan dengan $(R_p - R_f) / \sigma_p$. Dengan demikian, semakin besar kemiringan garis tersebut berarti semakin baik portofolio yang membentuk garis tersebut. Karena, semakin besar rasio premi risiko portofolio terhadap standar deviasi dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut semakin baik.

2. Metode Treynor

Dalam metode ini kinerja portofolio diukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan beta (risiko pasar atau risiko sistematis). Secara matematis Metode *Treynor* dirumuskan sebagai berikut:

$$T_{pi} = \frac{R_{pi} - R_f}{\beta_{pi}}$$

Keterangan:

T_{pi} = Indeks *Treynor* portofolio i

R_{pi} = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio

R_f = Rata-rata atas bunga investasi bebas risiko

β_i = Beta portofolio i (risiko pasar atau risiko sistematis)

$R_{pi} - R_f$ = Premi risiko portofolio i

Rumus tersebut pada hakikatnya menghitung kemiringan garis yang menghubungkan portofolio yang berisiko dengan bunga bebas risiko. Kemiringan garis tersebut dinyatakan dengan $(R_p - R_f) / \beta_p$. dengan demikian, semakin besar kemiringan garis tersebut berarti semakin baik portofolio yang membentuk garis tersebut. Karena, semakin besar rasio premi risiko portofolio terhadap beta, dapat dikatakan bahwa kinerja portofolio tersebut semakin baik.

3. Metode *Jensen*

Metode ini didasarkan pada konsep garis pasar sekuritas (*security market line-SML*) yang merupakan garis yang menghubungkan portofolio pasar dengan kesempatan investasi yang bebas resiko, sehingga secara matematis dirumuskan $R_p = R_f + (R_m - R_f) \beta_p$. Kemiringan SML dinyatakan sebagai $(R_m - R_f) / \beta_p$ dan konstantanya adalah R_f . Dalam keadaan *equilibrium* semua portofolio diharapkan berada pada SML. Jika terjadi penyimpangan artinya jika dengan resiko yang sama tingkat pengembalian pada SML, maka perbedaan tersebut disebut dengan indeks *Jensen* dimana risikonya dinyatakan dalam beta (risiko pasar atau risiko sistematis).

Apabila tingkat pengembalian aktual dari suatu portofolio lebih besar dari tingkat pengembalian yang sesuai dengan persamaan SML, berarti indeks *Jensen* akan bernilai positif. Sebaliknya, apabila tingkat pengembalian aktual

dari suatu portofolio lebih kecil dari tingkat pengembalian yang sesuai dengan persamaan SML, berarti indeks *Jensen* akan bernilai negatif. Indeks *Jensen* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$J_{pi} = (R_{pi} - R_f) - (R_m - R_f) \beta_{pi}$$

Keterangan:

J_{pi} = Indeks *Jensen* portofolio i

R_p = Rata-rata tingkat pengembalian portofolio

R_f = Rata-rata bunga investasi bebas risiko

R_m = Rata-rata tingkat pengembalian pasar

β_{pi} = Beta portofolio i (risiko pasar sistematis)

$R_{pi} - R_f$ = Premi risiko portofolio i

$R_m - R_f$ = Premi risiko pasar

Penelitian Terdahulu

Masrizal (1998: 1-20) menganalisis tehnik Penelitian mengenai pengukuran kinerja saham telah banyak dilakukan Ruminih (2009) dalam jurnalnya yang berjudul Evaluasi Kinerja Saham dengan menggunakan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* di Jakarta Islamic Index. Hasil analisis kinerja saham-saham JII dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* dapat ditarik kesimpulan bahwa, penilaian kinerja saham Jakarta Islamic Indeks (JII) dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* yang berkinerja baik atau mempunyai nilai yang paling tertinggi.

Agustin Sulistyorini (2009) menyatakan Kinerja Portofolio Saham dengan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 sampai 2007 tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam mengukur kinerja dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, maupun *Jensen*. Sedangkan uji antar *treatment* terhadap ketiga

metode juga tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan diantara ketiganya.

Yasmin dan Laurence (1996) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kinerja saham UK dengan metode analisis sharpe, treynor dan Jensen, uji CAPM dan Uji Statistic Durbin Watson. Hasil yang didapatkan adalah adanya korelasi terhadap ketiga alat ukur yaitu Sharpe, Treynor dan Jensen. Ketiga metode ini menunjukkan derajat yang tinggi atau nilai yang baik pada kelompok reksadana.

Kurniawan dan Purnama (2010) dengan judul Analisis Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Model Indeks Tunggal dan Rasionalitas Investor Saham (Studi Kasus Terhadap Kelompok saham LQ 45 dan 20 Top Gainers). Metode analisis yang digunakan adalah metode Sharpe Treynor dan Jensen sedangkan alat analisis yang digunakan adalah T-test. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa indeks sharpe treynor dan Jensen selalu konsisten menunjukkan bahwa portofolio dari LQ 45 bekerja lebih efisien dibandingkan dengan saham non LQ 45.

Cudi Tuncer Gursay dan Y Omer Erzurumlu (2001), dengan judul Evaluation of Portofolio Performance Of Turkish Investment Funds. Metode analisis yang digunakan adalah analisis menggunakan metode sharpe, treynor dan Jensen, alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah spearman correlation, Wilcoxon Signed- Rank. Hasil yang didapat pada indeks sharpe, treynor dan Jensen menunjukkan hasil korelasi positif dan signifikan

Fadlul Fitri (2002) dengan judul uji konsistensi antara Sharpe, Treynor dan Jensen sebagai alat ukur kinerja (studi empiris pada BEJ periode Juli 1994 sampai dengan Juli 1997).

Metode analisis yang digunakan adalah metode sharpe, treynor dan Jensen dengan alat analisis kendall coefficient of concordance W. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini bahwa rata-rata keseluruhan untuk RVAR, RVOL dan ALPHA dari portofolio yang terdiri dari saham-saham beragam industri yang tidak termasuk ke dalam ILQ 45 sehingga saham yang layak untuk di investasikan adalah saham ILQ 45. Hasil statistic adalah beta dan uji konsistensi menunjukkan nilai statistic W bernilai signifikan.

Yusman Suryawan (2008) dengan judul Evaluasi Kinerja Portofolio Saham di BEJ (Studi Empiris Saham-Saham LQ 45). Metode analisis yang digunakan adalah metode sharpe, treynor dan Jensen dengan alat analisis Transformasi Z Score Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini bahwa pengukuran kinerja portofolio dengan metode sharpe treynor dan Jensen akan memiliki karakteristik angka indeks yang berbeda satu sama lain, sehingga tidak dapat dibandingkan secara langsung sehingga diperlukan standarisasi ukuran kinerja.

Penelitian dilakukan oleh Timotej Jargic (2008) dengan judul *Risk-Adjust Performance of Mutual Funds Some test*. Metode yang digunakan adalah metode sharpe treynor dan Jensen, hasil penelitian menunjukkan bahwa penilaian kinerja portofolio selalu menunjukkan hasil yang sama dengan metode sharpe treynor dan Jensen.

Debabsish (2008) dengan judul *performance evaluation mutual funds dengan metode sharpe treynor dan Jensen* serta analisis menggunakan uji t-test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil pengukuran sharpe dan treynor menunjukkan hasil yang sama sedangkan

menurut pengukuran Jensen hasil yang didapatkan berbeda.

Kartika Dewi (2009) dengan judul *The Performance Analisis of Islamic Mutual Funds A comparative studi between Indonesia and Malaysia*. Metode yang digunakan adalah pengukuran Sharpe, Treynor dan Jensen Indeks. Hasil yang didapatkan bahwa kinerja protfolio selalu menunjukkan hasil yang sama dengan metode sharpe treynor dan Jensen indeks.

Dharani dan Natarajam (2008) melakukan penelitian dengan judul *Equantimty Of Risk and Return Relationship Between Shariah Indeks and General Indeks in India*. Metode yang digunakan adalah indeks sharpe, treynor dan Jensen. Hasil yang didapatkan bahwa metode sharpe treynor dan Jensen tidak berbeda signifikan dan konsisten.

I Gusti dan Purnawati (2008) dengan judul *Kosnsitensi Risk Adjust Performance sebagai pengukur kinerja protfolio saham di pasar modal Indonesia*. Metode yang digunakan adalah rata-rata kumulatif dan menguji konsistensi indeks sharpe, treynor dan Jensen, alat analisis yang digunakan adalah pearson product moment correlation. Hasil yang didapat menunjukkan bahwa uji korelasi alat ukur risk-adjust performamance menunjukkan bahwa indeks sharped an treynor konsisten, sedangkan indeks treynor dan Jensen konsisten, namun indeks sharped an Jensen in konsisten perngukuran kinerja portofolio saham period eke tiga bulan di bursa efek Jakarta. Indeks treynor memiliki konsistensi yang lebih baik untuk segala tipe portofolio.

Eleni Thanou (2008) dengan judul *Mutual fund evaluation during up and down market conditions: the case of greek equity mutual funds*. Metode yang digunakan adalah metode

sharpe ternor dan Jensen dengan alat analisis separaman rank correlation. Hasil penelitian diketahui bahwa uji korelasi metode sharpe treynor dan Jensen memiliki kerelasi yang tinggi dan tidak berbeda secara signifikan.

Atiqah dan Abdullah (2009) dengan judul *The Performance of Malaysian Unit Trust Investing in Domestic Versus International Markets*. Metode yang digunakan adalah metode sharpe terynor dan Jensen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan metode sharpe treynor dan Jensen.

Ratna Utami dan Maha Putra (2011) dalam penelitiannya yang berjudul analisis kinerja saham syariah dan pengaruhnya terhadap respon pasar pada perusahaan yang tercatat di Jakarta Islamic Indeks. Hasil penelitian menyatakan bahwa parameter pasar Jakrata Islamic Indeks memberikan tingkat pengembalian pasar Rm bernilai positif dan lebih besar dari tingkat pengembalian Investasi bebas resiko.

Koulis (2011) dengan judul *An Assesment of The Performance of Greek Mutual Equity Fund Selectivity and Market Timing*. Metode yang digunakan adalah metode sharpe, treynor, hasil penelitian yang didapatkan bahwa peringkat perhitungan sharped an treynor sama dan tidak ada perbedaan.

Narendra dan Ida Bagus (2016) dalam penelitian membahas mengenai kinerja portofolio saham dengan menggunakan strategi investasi momentum pada inudstri manufaktur menyatakan bahwa portofolio kategori winner lebih baik dari pada portofolio kategori loser. Hal ini menegaskan bahwa strategi investasi momentum

tidak menguntungkan apabila diterapkan di pasar modal Indonesia.

Agung Anggoro, Saiful dan Syahyuni (2015) dalam jurnalnya membahas evaluasi portofolio kinerja reksa dana islami dan efek dari nilai tukar, inflasi dan suku bunga terhadap kinerja reksa dana syariah periode 2009 sampai 2012 pada bursa dan malaysia bursa Indonesia. Hasil yang didapatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari tingkat nilai tukar, inflasi dan suku bunga terhadap kinerja reksa dana syariah di bursa Indonesia. Sedangkan di pasar Malaysia, nilai tukar, inflasi dan suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja reksa dana.

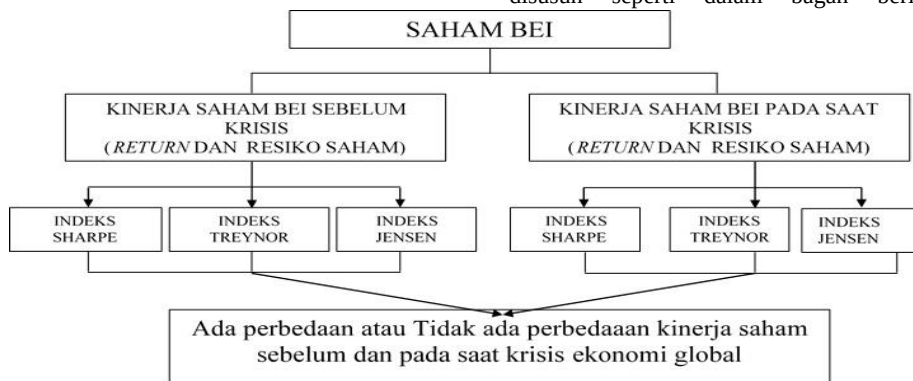
Citrayani Tuerah (2013) perbandingan kinerja saham LQ 45 tahun 2012 menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Penelitian ini memberikan hasil bahwa pengukuran berdasarkan ketiga metode tersebut memiliki perbedaan yang

signifikan antara return yang diharapkan dan yang dihasilkan.

Marlina Widiyanti, Muhammad Adam, dan Abdul Ghafar Ismail (2013) melakukan penelitian tentang evaluasi kinerja reksa dana syariah di bursa efek Indonesia. Penelitian ini menekankan pada evaluasi kinerja dan mengukur pengembalian dan risiko investasi portofolio di Bursa Efek Indonesia. Hasil yang didapat bahwa perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan saham kinerja reksa dana Syariah dengan tiga metode pengukuran, yaitu kinerja reksa dana yang Sharpe, metode Treynor, dan Jensen menemukan bahwa kinerja saham reksa dana konvensional yang lebih baik (*outperform*) dibandingkan dengan reksa dana saham.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disusun seperti dalam bagan berikut ini.



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

Hipotesis

Hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tidak adanya perbedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global di Bursa Efek Indonesia.

2. Adanya perbedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian komparatif. Hal ini

dikarenakan penelitian ini bertujuan untuk membandingkan suatu variabel atau lebih pada dua atau lebih sampel.

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia. Datanya diambil dari pojok Bursa Efek Indonesia, serta melalui *website* dengan alamat situs www.idx.go.id. Penelitian ini membahas mengenai kinerja saham perusahaan sebelum dan pada saat krisis ekonomi global. Periode pengamatan dalam penelitian ini tahun 2007-2009 dengan melakukan analisis saham.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data yang digunakan untuk dianalisis adalah Gambaran Umum Perusahaan, Laporan keuangan dan harga saham BEI periode 2007-2009, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2007-2009, Suku bunga SBI periode 2007-2009

Metode Pengumpulan data

Dalam penelitian ini data dikumpulkan adalah data sekunder yang berasal dari data instansi-instansi yang terkait yaitu misalnya Dinas Pendapatan Daerah, Biro Keuangan Pemerintah Kota Palembang serta Badan Pusat Statistik (BPS) Sumsel dan Kota Palembang.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dengan menganalisa semua data yang diperlukan untuk menghasilkan nilai kinerja saham berdasarkan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, adapun langkah-langkahnya sebagai berikut :

1. Menentukan Kinerja masing-masing saham sebelum dan pada saat krisis dengan menggunakan metode *Sharpe*.

1) Mencari nilai Aktual *Return* dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

2) Mencari nilai *Expected Return* dengan rumus :

$$E(R_i) = \frac{\sum Rit}{N}$$

3) Menentukan *Return* Rata-Rata bulanan SBI dengan rumus :

$$E(R_f) = \frac{\sum R_{fi}}{n}$$

4) Menentukan Standar Deviasi *Return* dengan rumus :

$$SD = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{(n-1)}}$$

5) Menentukan *Excess Return* dengan rumus:

$$\text{Excess Return} = \text{Expected Return} - \text{Return rata-rata}$$

6) Menentukan nilai kinerja berdasarkan Metode *Sharpe* dengan rumus :

$$\text{Metode Sharpe Saham} = \frac{\text{Excess Return}}{\text{Standar Deviasi}}$$

2. Menentukan Kinerja masing-masing saham sebelum dan pada saat krisis dengan menggunakan metode *Treynor*.

1) Mencari nilai Aktual *Return* dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

2) Mencari nilai *Expected Return* dengan rumus :

$$E(R_i) = \frac{\sum Rit}{N}$$

3) Menentukan *Return* Rata-Rata bulanan SBI dengan rumus :

$$E(R_f) = \frac{\sum R_{fi}}{n}$$

4) Menentukan Beta Saham dengan rumus :

$$\beta_{saham} = \frac{\sum |(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)|}{\sum (R_m - \bar{R}_m)^2}$$

5) Menentukan *Excess Return* dengan rumus:

$$\text{Excess Return} = \text{Expected Return} - \text{Return rata-rata}$$

6) Menentukan nilai kinerja berdasarkan Metode *Treynor* dengan rumus :

$$\text{Metode Treynor saham} = \frac{\text{Exscess Return}}{\text{Beta Saham}}$$

3. Menentukan Kinerja masing-masing saham sebelum dan pada saat krisis dengan menggunakan Metode *Jensen*.

1) Mencari nilai *Aktual Return* dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

2) Mencari nilai *Expected Return* dengan rumus :

$$E(R_i) = \frac{\sum R_{it}}{N}$$

3) Menentukan *Return Rata-Rata* bulanan SBI dengan rumus :

$$E(R_f) = \frac{\sum R_{fi}}{n}$$

4) Menentukan Beta Saham dengan rumus :

$$\beta_{saham} = \frac{\sum |(R_i - \bar{R}_i)(R_m - \bar{R}_m)|}{\sum (R_m - \bar{R}_m)^2}$$

5) Menentukan *Required Return* dengan rumus:

$$R_a = R_f + B_a (\bar{R}_m - \bar{R}_f)$$

6) Menentukan nilai kinerja berdasarkan metode *Jensen* dengan rumus :

$$J_a = \bar{R}_a - [\bar{R}_f + (\bar{R}_m - \bar{R}_f) \beta_a]$$

4. Uji Hipotesis

1) Uji T (*Paired Sample T-Test*)

Setelah mendapatkan nilai kinerja saham sebelum dan pada saat krisis dengan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, untuk menjawab pertanyaan adakah perbedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global di Bursa Efek Indonesia maka dapat diketahui juga dengan melakukan pengujian beda rata-rata untuk variabel data yang berpasangan (*paired sample T-test*).

Langkah-langkah pengujiannya sebagai berikut:

(a) Menentukan formulasi hipotesis

H_0 : Tidak ada perbedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global di Bursa Efek Indonesia.

H_1 : Ada perbedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global di BEI.

(b) Menentukan tingkat signifikan

Pengujian menggunakan uji dua sisi dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Tingkat signifikansi dalam hal ini berarti kita mengambil resiko salah dalam mengambil keputusan untuk menolak hipotesis yang benar sebanyak-banyaknya 5% (signifikansi 5% atau 0,05 adalah ukuran standar yang sering digunakan dalam penelitian).

(c) Menentukan t hitung (t_o)

Dari tabel dapat dilihat nilai t_o .

(d) Menentukan t tabel

Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%, $\alpha = 5\%$, $df_1 =$ (jumlah variabel -1) dan df_2 (n-2).

(e) Kriteria pengujian

- Ho diterima bila $t_o \leq t_{tabel}$

- Ho ditolak bila $t_o > t_{tabel}$

(f) Membandingkan t_o dengan t_{tabel}

Program yang akan digunakan untuk menguji adalah *statistical product and service solution* (SPSS) dengan pengujian hipotesis *paired sample T- Test* yaitu untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata untuk lebih dari dua kelompok sampel yang tidak berhubungan. (Priyatno, 2012: 106).

Setelah melakukan uji T-Test untuk mengukur perbedaan kinerja secara keseluruhan menggunakan metode Kruskal Wallis.

Mengingat ukuran kinerja untuk masing-masing metode memiliki karakteristik yang berbeda, dalam hal ini masing-masing metode tidak memiliki batas maksimal kinerja yang sama maka perlu dilakukan transformasi untuk menstandarkan ukuran kinerja tersebut yaitu dengan menggunakan transformasi *Z-score* (*standardized*). *Zscore* adalah cara mengkonversikan nilai data ke dalam skor *standardized* yang memiliki nilai *means* (rata-rata) sama dengan nol dan *standar deviasinya* sama dengan satu. Setelah semua data dalam bentuk *Z-*

score maka data tersebut dapat dilakukan uji beda dengan menggunakan *One Way of Variance by Rank* dengan *Kruskal-Wallis* menggunakan uji non parametrik karena data dalam penelitian ini telah distandarkan dengan transformasi *Z-Score* akan lebih tepat apabila menggunakan uji non parametrik. Pengujian ini dilakukan untuk menghindari adanya kesamaan rata-rata (*mean*) dan *standar deviasi* akibat transformasi *Z-Score* jika menggunakan pengujian *Anova* satu arah.

Ada atau tidaknya perbedaan dalam pengujian akan ditunjukkan dengan hasil probabilitas pengujian.

Keputusan pengujian:

- Jika probabilitas pengujian $< 0,05$ maka ketiga metode pengukuran kinerja saham sebelum dan pada saat krisis adalah berbeda
- Jika probabilitas pengujian $> 0,05$ maka ketiga metode pengukuran kinerja saham sebelum dan pada saat krisis adalah tidak memiliki perbedaan yang bermakna.

Definisi Variabel Operasional

Definisi variabel operasional pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini

Tabel 1.
Operasionalisasi Variabel Penelitian

No.	Variabel	Definisi Operasional	Indikator
1.	Kinerja saham Sebelum Krisis Ekonomi Global	Tingkat pencapaian total <i>return</i> bulanan	a. Metode <i>Sharpe</i>
		dari saham-saham dalam portofolio saham	b. Metode <i>Treynor</i>
		di Bursa Efek Indonesia pada waktu	c. Metode <i>Jensen</i>
		sebelum Krisis Ekonomi Global.	
2.	Kinerja saham Saat Krisis Ekonomi Global	Tingkat pencapaian total <i>return</i> bulanan	
		dari saham-saham dalam portofolio saham	
		di Bursa Efek Indonesia pada waktu	a. Metode <i>Sharpe</i>
		sebelum Krisis Ekonomi Global.	b. Metode <i>Treynor</i>
			c. Metode <i>Jensen</i>

Sumber: Diolah oleh penulis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kinerja Saham Perusahaan Sebelum dan Pada Saat Krisis menggunakan metode *Sharpe*

Tabel 2
**Kinerja Saham BursaEfek Indonesia Sebelum dan Pada Saat
Krisis Ekonomi Global**

Paired Samples Test									
		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	sharpe_sbilm - sharpe_ssdl	-.00679	.58121	.03344	-.07260	.05903	-.203	.301	.839

Sumber : Output SPSS, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan diatas kinerja saham pada seluruh perusahaan yang mewakili sampel dilihat dari metode *Sharpe* sebelum krisis pada dan pada saat krisis ekonomi global tidak memiliki kinerja yang berbeda dikarekakan berdasarkan hasil pengujian menggunakan metode *Paired Sample T-Test* menunjukkan nilai signifikansi berada di angka

0.839. Dari perhitungan dengan menggunakan pengujian sample *T-Test* diperoleh bahwa nilai t_{hitung} (t_o) adalah -0.203, sedangkan untuk nilai t_{tabel} diperoleh dengan $t_{\alpha/2, n-1}$. Karena nilai $\alpha = 0,05$ dan $n = 10$ maka $t_{0,025, 301} = -1.968$. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_a ditolak dan H_o diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja saham pada perusahaan BEI tidak memiliki perbedaan antara

kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global dilihat dari metode *Sharpe*.

Ketidak bedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis dikarenakan saat krisis financial global tahun 2008 kinerja saham cenderung bernilai negatif hanya beberapa saham yang memiliki kinerja baik. Kondisi pada saat sebelum krisis financial global terdapat 148 dari 302 saham

perusahaan yang bernilai positif sedangkan pada saat krisis financial global hanya 149 perusahaan yang bernilai positif dan berkinerja baik hal ini mengindikasikan tidak adanya perbedaan yang cukup signifikan mengenai kinerja saham sebelum dan pada saat krisis menggunakan metode Sharpe dilihat dari nilai rata-rata kinerja tiap saham.

Kinerja Saham Perusahaan Sebelum dan Pada Saat Krisis menggunakan metode *Treynor*

Tabel 3
Kinerja Saham Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Pada Saat Krisis Ekonomi Global

Paired Samples Test									
		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	treynor_sblm - treynor_ssdh	-.01380	1.07583	.06191	-.13563	.10802	-.223	301	.824

Sumber: Output SPSS, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan diatas kinerja saham pada seluruh perusahaan yang mewakili sampel dilihat dari metode *Treynor* sebelum krisis pada dan pada saat krisis ekonomi global memiliki kinerja yang berbeda dikarekakan berdasarkan hasil pengujian menggunakan metode *Paired Sample T-Test* menunjukkan nilai signifikansi berada di angka 0.824. Dari perhitungan dengan menggunakan pengujian sample *T-Test* diperoleh bahwa nilai t_{hitung} (t_o) adalah -0.223, sedangkan untuk nilai t_{tabel} diperoleh dengan $t_{\alpha/2, n-1}$. Karena nilai $\alpha = 0,05$ dan $n = 302$ maka $t_{0,025, 301} = -1.968$. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_a ditolak dan H_o diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja saham pada perusahaan BEI tidak memiliki perbedaan antara kinerja saham

sebelum dan pada saat krisis ekonomi global dilihat dari metode *Treynor*.

Ketidak bedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis dikarenakan saat krisis ekonomi global tahun 2008 kinerja saham cenderung bernilai negatif hanya beberapa saham yang memiliki kinerja baik. Kondisi pada saat sebelum krisis ekonomi global terdapat 147 dari 302 saham perusahaan yang bernilai positif sedangkan pada saat krisis financial global hanya 148 perusahaan yang bernilai positif dan berkinerja baik hal ini mengindikasikan tidak ada perbedaan yang cukup signifikan mengenai kinerja saham sebelum dan pada saat krisis menggunakan metode *Treynor* dilihat dari nilai rata-rata kinerja tiap saham.

Kinerja Saham Perusahaan Sebelum dan Pada Saat Krisis menggunakan metode *Jansen*

Tabel 4

Kinerja Saham Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Pada Saat Krisis Ekonomi Global

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	jansen_sb1m - jansen_ssdh	-4.20614	169.69174	9.76466	-23.42179	15.00951	- .431	301	.667

Sumber: Output SPSS, 2016

Berdasarkan hasil perhitungan diatas kinerja saham pada seluruh perusahaan yang mewakili sampel dilihat dari metode *Jansen* sebelum krisis pada dan pada saat krisis ekonomi global memiliki kinerja yang berbeda dikarekakan berdasarkan hasil pengujian menggunakan metode *Paired Sample T-Test* menunjukkan nilai signifikansi berada di angka 0.667. Dari perhitungan dengan menggunakan pengujian sample *T-Test* diperoleh bahwa nilai t_{hitung} (t_o) adalah -0.431, sedangkan untuk nilai t_{tabel} diperoleh dengan $t_{\alpha/2, n-1}$. Karena nilai $\alpha = 0,05$ dan $n = 302$ maka $t_{0,025, 301} = -1.968$. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_a ditolak dan H_o diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja saham pada perusahaan BEI tidak memiliki perbedaan antara kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global dilihat dari metode *Jansen*.

Kinerja saham sebelum dan pada saat krisis tidak ada perbedaan dikarenakan saat krisis ekonomi global tahun 2008 kinerja saham cenderung bernilai negatif hanya beberapa saham yang memiliki kinerja baik. Kondisi pada saat sebelum krisis ekonomi global terdapat 148 dari 302 saham perusahaan yang bernilai positif sedangkan pada saat krisis financial global hanya

150 perusahaan yang bernilai positif dan berkinerja baik hal ini mengindikasikan tidak ada perbedaan yang cukup signifikan mengenai kinerja saham sebelum dan pada saat krisis menggunakan metode *Jensen* dilihat dari nilai rata-rata kinerja tiap saham.

Peringkat Kinerja Saham BEI

Pengukuran kinerja saham dalam penelitian ini diukur menggunakan metode *Sharpe*, metode *Treynor* dan metode *Jansen*. Metode *Sharpe* mengukur *market performance* dengan membagi *excess return* terhadap standar deviasi *return*, metode *Treynor* mengukur *market performance* dengan membagi *excess return* terhadap risiko pasar atau risiko sistematis, sedangkan metode *Jansen* menambahkan rata-rata *return* masa lalu dengan *required return*. Penilaian ketiga model ini memiliki kesamaan dalam pengambilan keputusan. Ketiganya sama-sama menganggap semakin tinggi nilai yang dihasilkan, maka semakin baik kinerja suatu saham. Saham yang mempunyai nilai positif adalah saham yang dalam ketiga model ini pantas untuk dibeli atau dimasukkan dalam portofolio investasi.

Peringkat Kinerja Saham BEI Sebelum Krisis Ekonomi Global Menggunakan Metode Sharpe

Dari total 302 saham BEI sebelum krisis ekonomi global yang diteliti, nilai rasio *Sharpe* tertinggi sebesar 1.625 yang dimiliki oleh saham perusahaan PEGE. Sedangkan yang memiliki *Sharpe* rasio terendah sebesar -1.213 yang dimiliki oleh saham AISA.

Menurut Sorensen, Miller dan Ooi kriteria acuan (*benchmark*) dalam melihat kinerja saham menggunakan metode *Sharpe* adalah dengan melihat nilai rasio, apabila nilai rasio saham bernilai positif dapat dikatakan kinerja saham perusahaan dapat dikatakan baik. (*out performe*), Begitu juga sebaliknya apabila nilai rasio saham bernilai negatif maka dapat dikatakan kinerja saham tersebut sedang menurun. Berdasarkan kriteria tersebut dilakukan peringkat dari 302 saham BEI yang di analisis menggunakan metode *Sharpe* menyimpulkan bahwa terdapat 148 perusahaan yang memiliki rasio *Sharpe* Positif dimana sejalan dengan statement yang diberikan oleh Milner apabila suatu saham atau portofolio bernilai positif mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang dalam kondisi baik (*out performe*) pada kondisi sebelum krisis ekonomi global.

Kondisi sebaliknya diungkapkan oleh Sorensen, Miller dan Ooi apabila suatu saham atau portofolio bernilai negatif hal ini mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang mengalami penurunan (*under performe*). Dari hasil analisis terhadap 302 saham yang tergabung di BEI menggunakan metode *Sharpe* terdapat 154 perusahaan yang berkinerja negatif atau dibawah standar acuan (*benchmark*).

Peringkat Kinerja Saham BEI Sebelum Krisis Ekonomi Global Berdasarkan Metode Treynor

Dari total 302 saham BEI sebelum krisis ekonomi global yang diteliti, nilai rasio *Treynor* tertinggi sebesar 6.013 yang dimiliki oleh saham perusahaan RELI. Sedangkan yang memiliki *Treynor* rasio terendah sebesar -4.487 yang dimiliki oleh saham BRAM.

Menurut Sorensen, Miller dan Ooi kriteria acuan (*benchmark*) dalam melihat kinerja saham menggunakan metode *Treynor* adalah dengan melihat nilai rasio, apabila nilai rasio saham bernilai positif dapat dikatakan kinerja saham perusahaan dapat dikatakan baik. (*out performe*), Begitu juga sebaliknya apabila nilai rasio saham bernilai negatif maka dapat dikatakan kinerja saham tersebut sedang menurun. Berdasarkan kriteria tersebut dilakukan peringkat dari 302 saham BEI yang di analisis menggunakan metode *Treynor* menyimpulkan bahwa terdapat 147 perusahaan yang memiliki rasio *Treynor* Positif dimana sejalan dengan *statement* yang diberikan oleh Milner apabila suatu saham atau portofolio bernilai positif mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang dalam kondisi baik (*out performe*) pada kondisi sebelum krisis ekonomi global.

Kondisi sebaliknya diungkapkan oleh Sorensen, Miller dan Ooi apabila suatu saham atau portofolio bernilai negatif hal ini mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang mengalami penurunan (*under performe*). Dari hasil analisis terhadap 302 saham yang tergabung di BEI menggunakan metode *Treynor* terdapat 155 perusahaan yang berkinerja negatif atau dibawah standar acuan (*benchmark*).

Peringkat Kinerja Saham BEI Sebelum Krisis Ekonomi Global Berdasarkan Metode *Jansen*

Dari total 302 saham BEI sebelum krisis ekonomi global yang diteliti, nilai rasio *Jansen* tertinggi sebesar 727.091 yang dimiliki oleh saham perusahaan PANS. Sedangkan yang memiliki *Jansen* rasio terendah sebesar -542.605 yang dimiliki oleh saham AHAP.

Menurut Sorensen, Miller dan Ooi kriteria acuan (*benchmark*) dalam melihat kinerja saham menggunakan metode *Jansen* adalah dengan melihat nilai rasio, apabila nilai rasio saham bernilai positif dapat dikatakan kinerja saham perusahaan dapat dikatakan baik. (*out performe*), Begitu juga sebaliknya apabila nilai rasio saham bernilai negatif maka dapat dikatakan kinerja saham tersebut sedang menurun. Berdasarkan kriteria tersebut dilakukan peringkat dari 302 saham BEI yang di analisis menggunakan metode *Jansen* menyimpulkan bahwa terdapat 148 perusahaan yang memiliki rasio *Jansen* Positif dimana sejalan dengan *statement* yang diberikan oleh Milner apabila suatu saham atau portofolio bernilai positif mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang dalam kondisi baik (*out performe*) pada kondisi sebelum krisis ekonomi global.

Kondisi sebaliknya diungkapkan oleh Sorensen, Miller dan Ooi apabila suatu saham atau portofolio bernilai negatif hal ini mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang mengalami penurunan (*under performe*). Dari hasil analisis terhadap 302 saham yang tergabung di BEI menggunakan metode *Jansen* terdapat 154 perusahaan yang berkinerja negatif atau dibawah standar acuan (*benchmark*).

Peringkat Kinerja Saham BEI Pada Saat Krisis Ekonomi Global Berdasarkan Metode *Sharpe*

Dari total 302 saham BEI saat krisis ekonomi global yang diteliti, nilai rasio *Sharpe* tertinggi sebesar 5.443 yang dimiliki oleh saham perusahaan POLY. Sedangkan yang memiliki *Sharpe* rasio terendah sebesar -4.062 yang dimiliki oleh saham ARTA.

Menurut Sorensen, Miller dan Ooi kriteria acuan (*benchmark*) dalam melihat kinerja saham menggunakan metode *Sharpe* adalah dengan melihat nilai rasio, apabila nilai rasio saham bernilai positif dapat dikatakan kinerja saham perusahaan dapat dikatakan baik. (*out performe*), Begitu juga sebaliknya apabila nilai rasio saham bernilai negatif maka dapat dikatakan kinerja saham tersebut sedang menurun. Berdasarkan kriteria tersebut dilakukan peringkat dari 302 saham BEI yang di analisis menggunakan metode *Sharpe* menyimpulkan bahwa terdapat 149 perusahaan yang memiliki rasio *Sharpe* Positif dimana sejalan dengan *statement* yang diberikan oleh Milner apabila suatu saham atau portofolio bernilai positif mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang dalam kondisi baik (*out performe*) pada kondisi saat krisis ekonomi global.

Kondisi sebaliknya diungkapkan oleh Sorensen, Miller dan Ooi apabila suatu saham atau portofolio bernilai negatif hal ini mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang mengalami penurunan (*under performe*). Dari hasil analisis terhadap 302 saham yang tergabung di BEI menggunakan metode *Sharpe* terdapat 153 perusahaan yang berkinerja negatif atau dibawah standar acuan (*benchmark*).

Peringkat Kinerja Saham BEI saat Krisis Ekonomi Global Berdasarkan Metode *Treynor*

Dari total 302 saham BEI saat krisis ekonomi global yang diteliti, nilai rasio *Treynor* tertinggi sebesar 11.849 yang dimiliki oleh saham perusahaan RELI. Sedangkan yang memiliki *Treynor* rasio terendah sebesar -8.843 yang dimiliki oleh saham BRAM.

Menurut Sorensen, Miller dan Ooi kriteria acuan (*benchmark*) dalam melihat kinerja saham menggunakan metode *Treynor* adalah dengan melihat nilai rasio, apabila nilai rasio saham bernilai positif dapat dikatakan kinerja saham perusahaan dapat dikatakan baik. (*out performe*), Begitu juga sebaliknya apabila nilai rasio saham bernilai negatif maka dapat dikatakan kinerja saham tersebut sedang menurun. Berdasarkan kriteria tersebut dilakukan peringkat dari 302 saham BEI yang di analisis menggunakan metode *Treynor* menyimpulkan bahwa terdapat 148 perusahaan yang memiliki rasio *Treynor* Positif dimana sejalan dengan *statement* yang diberikan oleh Milner apabila suatu saham atau portofolio bernilai positif mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang dalam kondisi baik (*out performe*) pada kondisi saat krisis ekonomi global.

Kondisi sebaliknya diungkapkan oleh Sorensen, Miller dan Ooi apabila suatu saham atau portofolio bernilai negatif hal ini mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang mengalami penurunan (*under performe*). Dari hasil analisis terhadap 302 saham yang tergabung di BEI menggunakan metode *Treynor* terdapat 154 perusahaan yang berkinerja negatif atau dibawah standar acuan (*benchmark*).

Peringkat Kinerja Saham BEI Pada Saat Krisis Ekonomi Global Berdasarkan Metode *Jansen*

Dari total 302 saham BEI saat krisis ekonomi global yang diteliti, nilai rasio *Jansen* tertinggi sebesar 1280.460 yang dimiliki oleh saham perusahaan PJAA. Sedangkan yang memiliki *Jansen* rasio terendah sebesar *Jansen* rasio terendah sebesar -955.567.

Menurut Sorensen, Miller dan Ooi kriteria acuan (*benchmark*) dalam melihat kinerja saham menggunakan metode *Jansen* adalah dengan melihat nilai rasio, apabila nilai rasio saham bernilai positif dapat dikatakan kinerja saham perusahaan dapat dikatakan baik. (*out performe*), Begitu juga sebaliknya apabila nilai rasio saham bernilai negatif maka dapat dikatakan kinerja saham tersebut sedang menurun. Berdasarkan kriteria tersebut dilakukan peringkat dari 302 saham BEI yang di analisis menggunakan metode *Jansen* menyimpulkan bahwa terdapat 150 perusahaan yang memiliki rasio *Jansen* Positif dimana sejalan dengan *statement* yang diberikan oleh Milner apabila suatu saham atau portofolio bernilai positif mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang dalam kondisi baik (*out performe*) pada kondisi saat krisis ekonomi global.

Kondisi sebaliknya diungkapkan oleh Sorensen, Miller dan Ooi apabila suatu saham atau portofolio bernilai negatif hal ini mengindikasikan bahwa kinerja saham tersebut sedang mengalami penurunan (*under performe*). Dari hasil analisis terhadap 302 saham yang tergabung di BEI menggunakan metode *Jansen* terdapat 152 perusahaan yang berkinerja negatif atau dibawah standar acuan (*benchmark*).

Daftar Perusahaan yang Berkinerja Positif

Berdasarkan perhitungan menggunakan ketiga metode pengukuran kinerja Sharpe, Treynor dan Jansen sebelum dan pada saat krisis terdapat beberapa saham yang selalu memiliki kinerja positif diatas *benchmark* yang telah ditentukan. Berdasarkan hasil peringkat kinerja masing-masing saham BEI dihitung menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor*, *Jensen*, disimpulkan bahwa 113 saham diatas bernilai konsisten diukur menggunakan metode *Sharpe* dan *Treynor* dan *Jasnen* sebelum krisis dan pada saat krisis. (data pada Lampiran 3)

Perbedaan Kinerja Saham Pada Perusahaan BEI

Pengujian *Kruskal-Wallice*

Untuk melihat perbedaan kinerja saham pada Perusahaan BEI sebelum dan pada saat krisis ekonomi global dilakukan pengujian *kruskal willis*. 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 metode Sharpe pada kisaran - 357,377 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar

246,118. Untuk angka indeks dengan metode Treynor pada kisaran -20,226 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 141,990. Sedangkan angka indeks dengan metode Jensen pada kisaran -0,011 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,011. Masing-masing metode kinerja portofolio saham memiliki dasar angka relative yang tidak dapat dibandingkan secara langsung satu dengan yang lainnya mengingat metode pengukurannya adalah berbeda-beda.

Studi ini peneliti melakukan standarisasi nilai angka indeks dari ketiga metode pengukuran tersebut. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ketiga metode 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 relative dengan metode *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.

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai	1812	-955.567	1,280.460	8.89752	131.671160
Valid N (listwise)	1812				

Sumber: Output SPSS, 2016

Tabel diatas menunjukkan jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 1812 dengan nilai mean 8.897 dan standar deviasi sebesar 131,6712. Nilai minimum yang dihasilkan yaitu sebesar - 955,567 dihasilkan dari pengukuran indeks Sharpe

dan nilai maksimum sebesar 1.280,46 dihasilkan dari pengukuran indeks Jensen. Hasil dari uji statistik non parametrik menggunakan uji *Kruskal Wallish* dapat dilihat dari table dibawah ini:

Test Statistics^{a,b}

	Zscore(nilai)
Chi-Square	.519
df	5
Asymp. Sig.	.991

a. Kruskal Wallis Test

b. Grouping Variable: Metode

Sumber: Output SPSS, 2016

Hasil pengujian dengan uji *Kruskal Wallish* pada ketiga metode didapatkan $\chi^2=0,519$, dengan probabilitas 0,991. Maka dapat diketahui bahwa probabilitas pengujian $> 0,05$ dan χ^2 hitung $< \chi^2$ tabel (9.236). **Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen.**

Dengan demikian hipotesis nihil (H_0) dalam penelitian ini diterima. Tidak adanya perbedaan antara ketiga metode pengukuran kinerja tersebut menunjukkan bahwa pengukuran

kinerja dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen tidak menghasilkan adanya perbedaan yang signifikan atas hasil kinerja portofolio dalam suatu periode. Pengujian lain dengan membandingkan antar *treatment* perhitungan kinerja portofolio sebagai kelanjutan dari uji *Kruskal Wallish* didapatkan tidak adanya perbedaan yang bermakna antara masing-masing *treatment* yaitu dengan melihat selisih ketiga *mean rank*. Perbandingan antar *treatment* untuk masing-masing metode dapat dilihat dalam tabel dibawah ini:

Ranks

	Metode	N	Mean Rank
Zscore(nilai)	1	302	916.01
	2	302	909.53
	3	302	894.99
	4	302	915.14
	5	302	909.32
	6	302	894.01
	Total	1812	

Sumber: Output SPSS, 2016

Dengan melihat selisih ketiga *mean rank* maka metode Treynor adalah yang paling menunjukkan konsistensi terhadap ketidakbedaan antar ketiga pengukuran, karena treynor memiliki selisih *mean rank* yang paling rendah terhadap *Sharpe* maupun *Jensen*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiorini (2009), Jrgic (2008), Dewi (2009), Dharani dan Natarajam (2008), Thanou (2008), Atiqah dan Abdullah (2009), Koulis (2011) yang menyatakan bahwa ketiga pengukuran menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

Implikasi Hasil Penelitian

1. Implikasi Teoritis

Berdasarkan hasil pembahasan, kinerja saham menggunakan metode Sharpe Treynor dan Jensen secara parsial tidak memiliki perbedaan yang signifikan menggunakan pengujian berpasangan (*paired sample T-Test*). Hasil perbandingan kinerja saham secara menyeluruh menggunakan metode Kruskal-Wallis yang telah di standarisasi menggunakan Transformasi Z Scoring juga memiliki hasil yang sama. Hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global di Bursa Efek Indonesia ditolak (Ha Ditolak).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiorini (2009), Jrgic (2008), Dewi (2009), Dharani dan Natarajam (2008), Thanou (2008), Atiqah dan Abdullah (2009), Koulis (2011) yang menyatakan bahwa ketiga pengukuran menggunakan metode Sharpe,

Treynor dan Jensen tidak memiliki perbedaan yang signifikan.

2. Implikasi Praktis

Berdasarkan hasil penelitian kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen diharapkan kepada perusahaan yang menjadi sampel hendaknya untuk memperbaiki kinerja sahamnya agar dapat menarik minat investor untuk berinvestasi.

Bagi para manajer investasi hendaknya mempertimbangkan kinerja saham sebelum melakukan investasi agar dapat meminimalisasi resiko yang timbul dalam investasi. Bagi peneliti yang akan melakukan riset lanjutan mengenai kinerja saham hendaknya mempertimbangkan periode pengamatan agar hasil yang didapatkan lebih akurat dan optimal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kinerja saham pada Saham BEI tidak memiliki perbedaan sebelum krisis dan pada saat krisis ekonomi global menggunakan perhitungan metode Sharpe, Treynor dan Jensen menggunakan pengujian *Kruskal-Wallis* dengan nilai $\chi^2=0,519 < \chi^2$ tabel (5,99). Hal ini dikarenakan kinerja yang tidak begitu baik dihitung berdasarkan ketiga metode tersebut, karena saham dapat dikatakan berkinerja baik apabila saham tersebut bernilai positif dihitung dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.

Sama halnya dengan pengujian *paired sample T test* yang melakukan pengujian masing-masing metode sebelum dan pada saat krisis. Masing-masing metode tersebut tidak memiliki perbedaan kinerja saham antara sebelum dan pada

saat krisis dengan nilai $t_{hitung, Sharpe} = -0,203$, $t_{hitung, Treynor} = -0,223$, $t_{hitung, Jensen} = -0,431$ dengan $t_{tabel} = -1,968$, karena t_{hitung} masing-masing metode $< t_{tabel}$ maka tidak terdapat perbedaan kinerja saham pada perusahaan BEI sebelum dan pada saat krisis. Hal ini dikarenakan nilai kinerja beberapa saham sebelum krisis memiliki nilai positif dan berkinerja baik, sedangkan pada saat krisis sebagian besar saham memiliki nilai negatif dan berkinerja kurang baik.

Saran

Adapun beberapa saran yang dapat disampaikan di sini adalah:

1. Bagi perusahaan diharapkan agar dapat memperbaiki kinerja sahamnya agar dapat menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, 2012. Analisis Investasi, Salemba Empat, Jakarta.
- Abdullah, Nur Atiqah. 2009. The Performance of Malaysian Unit Trust Investing in Domestic Versus International Market, *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, Vol 5 No. 2. Pp 77-100.
- Anonim. 2012. Indeks Harga Saham Gabungan. http://id.wikipedia.org/wiki/indexs_Harga_Saham_Gabungan.
- Anonim. 2014. Kondisi Perekonomian Saat Krisis 2008. <https://www.merdeka.com/uang/ini-perbedaan-krisis-ekonomi-1998-2008-dan-2013-versi-bi.html>.
- Bank Indonesia. 2014. BI Rate, <http://www.BI.go.id>, page 1-5 Oktober 2014.
- Brigham, et, al. 1997. Theory Signal. US. University
- Bursa Efek Indonesia. 2012. Financial Reports, [http // www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Page 1. 2 April 2012.
2. Bagi calon investor yang tertarik untuk membeli saham BEI sebaiknya dilakukan berbagai pertimbangan dikarenakan kinerja beberapa saham BEI kurang begitu menjanjikan.
3. Bagi mahasiswa yang akan meneliti hal yang serupa disarankan agar dapat memperbanyak lagi objek perusahaan yang akan diteliti disertai dengan memperpanjang lagi *time series* dalam penelitian.
4. Keterbatasan penelitian ini hanya melakukan perhitungan pada even krisis ekonomi global saja, penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya lebih membandingkan bagaimana kinerja saham pada periode krisis yang terus terjadi disepanjang tahun 2013-2015.
- Bursa Efek Indonesia. 2012. Price Stock, [http // www.idsaham.com](http://www.idsaham.com). 2 April 2012.
- Dharani, M., dan Natrajam. 2008. Equanimity of Risk and Return Relationship between shariah index and general index in India, *Journal of Economics and Behavioral Studies*, Vol 2 No. 5 pp. 213-222.
- Debasish, Satya Swaroop. 2008. Performance Evaluation Choice Mutual Fund. *SCMS Journal of Indian Management*.
- Dwi Priyatno. 2012. Mandiri Belajar SPSS, Mediakom, Yogyakarta
- Eduardus Tandelilin, 2012. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Fadlul, Fitri. 2002. Uji Konsistensi antara Sharpe, Jensen dan Treynor Indeks sebagai alat ukur kinerja portofolio (studi empiris pada BEJ Periode Juli 1994 sampai dengan Juli 1997), *Journal of Accounting and Finance*, Vol 2 No. 2. Pp 77-100.
- Ferdian, Reza dan Kartika. 2009. The Performance Analisis of Islamic mutual funds A-Comparative Study Between Indonesia and Malaysia. *Journal*, Vol 16 No 01.
- Grinblatt. Mark dan Sheridan Timan. 2003. Performance Measurement Without

- Benchmark: an Examination of Mutual Fund Return, *Journal of business* Vol. 66 no 1.
- Gursoy, Cudi Tuncer. 2001. Evaluation of Portofolio performance Of Turks Investment Funds, *Journal of Buisness*. Pp. 123-138.
- Jargic, Timotej. 2008. Risk Adjust performance of mutual funds: Some test, *south eastren Europe Journal of Economics*.
- Jensen, Michael C. 1986. The Performance of Mutual Funds in Periode 1945-1964. *Jurnal of Economic* 2.
- Jogiyanto, Hartono. 2012. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Keenam, BPFE, Yogyakarta.
- Kurniawan, Purnama. 2010. Analisis Kinerja Portofolio saham berdasarkan model Indeks tunggal dan rasionalitas Investor saham (studi kasus terhadap kelompok saham LQ 45 dan 20 *Top Gainers*) *Journal Finance Management*, Vol 1 No. 5. Pp 77-100.
- Koulis, Alexandros., Adam, Maria. 2011. An Assesment of The Performance of Greek Mutual Equity Funds Slectivity and Market Timing, *Aplied Mathematical Sciences*, Vol 5 No 4.
- Marlina Widiyanti dkk., 2013. Evaluation of Shariah Mutual Funds Performance : Empirical Study in The Indonesia Stock Exchange. Prosiding PERKEM VIII Jilid I
- Narendra, Ida Bagus. 2016. Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum pada Industri Manufaktur. E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5. Pp. 623-649
- Ruminih, 2009. Evaluasi Kinerja Saham dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen di Jakarta Islamic Indeks Bursa Efek Indonesia. Tesis: Universitas Islam Negri Malang.
- Rusdin, 2012. Pasar Modal, Alfabeta, Bandung.
- Sahri, Agung A, Syahyuni. 2015. Comparative Performance Analysis of Sharia Mutual Funds in Indonesia Stock Exchange and Malaysia Exchange. *International Seminar FEUM: Malang*
- Sharpe, W. F. 1966. Mutual Fund Performance, *Journal of Buisness*. Pp. 119-138.
- Sulistiorini, Agustin. 2009. Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan menggunakan metode sharpe, treynor, dan Jensen (saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2003 sampai 2007, Tesis, Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponogoro, Semarang.
- Sorensen, Miller dan Ooi, 2000. The Decision Tree Approach to Stock Selection, *The Journal of Portofolio Management*, PP. 42-52.
- Suad Husnan, 2011. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sugiyono, 2013. Metodologi Penelitian Bisnis, Alfabeta, Bandung.
- Teurah, Citrayani. 2013. Perbandingan Kinerja Saham LQ 45 tahun 2012 Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen. *Jurnal EMBA Vol.1 No.4*. Pp. 1444-1457.
- Thanou, Eleni. 2008. Mutual Fund Evaluation During Up and Down Market Conditions: the case of Greek Equity Mutual Funds, *International Research Journal of Finance and Economic*.
- Treynor, Jack. 1985. In Defense of Tekhnical Analysis, *The Journal of Finance*, Vol XL, No 3. Pp. 757-773.
- Yasmin dan Laurence. 1996. The Performance of UK Investment Trust. *The Service Industries Journal*, Vol 16 No 01.
- Yuswan Suryawan. 2008. Evaluasi Kinerja Portofolio saham di BEJ (Studi empiris Saham-Saham LQ 45). *Journal of Accounting and Finance*, Vol 5 No. 2
- Wiyatmoko, 2012. Evaluasi Kinerja Portofolio Saham Menggunakan Risk Adjustment (Studi Empiris Saham Blue Chips). Tesis. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponogoro.