

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA PORTOFOLIO SAHAM DENGAN
METODE SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN
(Studi Kasus Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012)**

*Comparative Analysis Of Portfolio Performance Share
With Sharpe, Treynor And Jensen Method
(Case Study on LQ 45 Index In Indonesia Stock Exchange Period 2008-2012)*

Edy Arisondha¹⁾

*1) Alumni Program Magister Manajemen, Pascasarjana Universitas Jambi,
e-mail: ari.new_style@yahoo.co.id*

ABSTRACT

This research focuses on portfolio performance analysis of LQ 45 that used method Sharpe, Treynor and Jensen. In order to reveal the presence or absence of differences on method of performance measurement, Nonparametric techniques is used, Kruskal - Wallish. Results of testing with the Kruskal Wallish of the three methods shows that $\chi^2 = 4.231$, with a significance of 0.121. It is proved that the probability of testing > 0.05 and χ^2 count $< \chi^2$ table (5, 99). These results indicate that no significant difference between the techniques test. Furthermore, according the three tools used, Treynor's shows the consistent result from performance measurement.

Keywords : Sharpe Index, Treynor, and Jensen portfolio performance LQ 45.

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Kinerja portofolio tidak dapat dihitung berdasarkan return portofolionya saja. Adanya tukaran (*trade-off*) antara return dan risiko, pengukuran portofolio berdasarkan return saja mungkin tidak cukup, tetapi harus dipertimbangkan keduanya yaitu return dan risiko. Pengukuran yang melibatkan kedua faktor ini disebut dengan return sesuaikan risiko (*risk-adjusted return*) (Jogiyanto, 2010).

Uji konsistensi *risk-adjusted return* 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 dan investasi. Hasil uji konsistensi *risk-adjusted return* akan memberikan informasi kepada investor mengenai alat ukur yang mampu memberikan informasi yang sama atau konsisten kepada investor mengenai kinerja suatu portofolio, sehingga pengambilan keputusan investasi dapat dilakukan dengan tepat.

Pengukuran kinerja portofolio saham dapat dipermudah dengan menggunakan suatu proksi. Proksi tersebut dapat berdasarkan jenis industri emiten, seperti manufaktur atau perbankan, serta dapat juga menggunakan indeks pasar. Indeks yang

sering digunakan sebagai dasar pembentukan portofolio saham adalah IHSG dan indeks LQ45 pada BEI (Jogiyanto, 2003).

Dari data yang diperoleh dari IDX (2013), dapat dilihat Indeks LQ 45 selama periode 2008 sampai dengan 2012 selalu mengalami peningkatan, yaitu pada Tahun 2008 sebesar 270,232, Tahun 2009 sebesar 498,288, Tahun 2010 sebesar 661,378, Tahun 2011 sebesar 673,506, Tahun 2012 sebesar 735,042. Selama periode 2008 sampai dengan 2012 Indeks LQ 45 mengalami perkembangan rata-rata sebesar 32,02%.

Pentingnya pengukuran kinerja portofolio karena untuk melihat kinerja sebuah portofolio kita tidak bisa hanya melihat tingkat return yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi kita juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat resiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor return dan resiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor resiko adalah indeks Sharpe, indeks Treynor dan indeks Jensen (Tandelilin, 2010).

Oleh karena itu peneliti merasa tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai kinerja portofolio saham yang diukur melalui risk adjusted return dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Portofolio Indeks Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen (*Studi Kasus Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012*)”.

2. Tujuan Penelitian

- 1) Menganalisis return indeks saham dan return market pada Indeks LQ 45 Menganalisis resiko total dan resiko sistematis indeks saham pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012.
- 2) Menganalisis return tak normal (*Excess Return*) indeks saham pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012.
- 3) Menganalisis kinerja portofolio indeks saham yang diukur dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012.
- 4) Menganalisis signifikansi perbedaan hasil perhitungan dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen dalam mengukur kinerja portofolio Indeks saham pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Landasan Teori

Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko adalah indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jensen. Penjelasan keempat ukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut, (Jogiyanto, 2010):

a. Indeks Sharpe (Reward to variability)

Kinerja portofolio yang dihitung dengan pengukur ini dilakukan dengan membagi return lebih

(*excess return*) dengan variabilitas (*variability*) return portofolio. Nilai RVAR menunjukkan kinerja dari portofolio. Semakin besar nilai RVAR semakin baik kinerja dari portofolionya.

b. Indeks Treynor (Reward to Volatility)

Kinerja portofolio yang dihitung dengan pengukur ini dilakukan dengan membagi *excess return* dengan volatilitas (*volatility*) portofolio. Nilai RVOL menunjukkan kinerja portofolio. Semakin besar nilai RVOL semakin baik kinerja portofolionya.

c. Indeks Jensen (*Jensen's Alpha*)

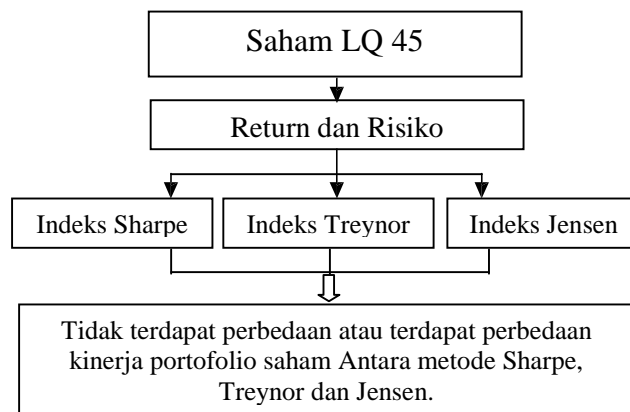
Selain *slope*, kinerja portofolio juga dapat ditentukan juga oleh *intersepnya (intercept)*. Semakin tinggi *intersepnya* semakin tinggi *return* portofolionya.

2. Kerangka Pemikiran

Terdapat berbagai model yang digunakan untuk menguji kinerja portofolio diantaranya adalah model Sharpe, Treynor, dan Jensen. Tetapi apakah hasil akhir antara kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen menunjukkan hasil yang sama ataukah berbeda. Berdasarkan beberapa konsep dasar dan telah pustaka di atas maka Kerangka

Pemikiran Teoritis yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Gambar 2.1 berikut.

Untuk itu, digunakan saham yang tergolong LQ 45 untuk menggambarkan hasil daripada pengukuran kinerja berdasarkan tiga pengukuran di atas.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

3. Hipotesis

Hipotesis dapat diartikan sebagai suatu pernyataan yang masih lemah kebenarannya dan perlu dibuktikan atau dugaan yang sifatnya masih sementara.

Berdasarkan landasan teori, kerangka teoritis, penelitian dahulu dan masalah pokok di atas maka dugaan sementara hasil penelitian ini adalah:

- a. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan metode Sharpe, Treynor dan Jensen dalam mengukur kinerja portofolio indeks saham pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012.
- b. Terdapat perbedaan yang signifikan metode Sharpe, Treynor dan Jensen dalam mengukur kinerja portofolio indeks saham pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012.

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Penarikan sampel dengan teknik purposive sampling yaitu teknik penentuan

sample dengan pertimbangan tertentu. Syarat penentuan sample dalam penelitian ini adalah saham yang termasuk dan tidak pernah keluar dari daftar saham dalam perhitungan Indeks LQ 45 selama 5 tahun pengamatan periode 2008 – 2012 dan perkembangan indeks berada dalam kondisi normal.

2. Jenis Data dan sumber data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yang berupa data Indeks saham bulanan yang tergabung dalam perhitungan LQ 45, Indeks LQ 45, Tingkat Suku Bunga sebagai indikator *risk free* selama periode Tahun 2008 – 2012. Sementara itu, sumber data terdiri dari.

- 1) Indonesia Stock Exchange “www.idx.co.id” (*monthly statistic*)
- 2) Bank Indonesia “www.bi.go.id” (data bulanan)
- 3) Berbagai literatur yang berkaitan dengan penelitian ini.

3. Metode Pengolahan Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, yang digunakan untuk menganalisis kinerja portofolio yang terdiri dari Indeks Saham yang tergabung dalam Indeks LQ 45 selama periode penelitian. Langkah-langkah untuk mengukur kinerja portofolio tersebut adalah sebagai berikut:

a. Pengukuran Kinerja Portofolio

Tahapan-tahapan pengukuran kinerja portofolio dalam penelitian ini didasarkan pada teori Jogiyanto (2010):

- 1) Menghitung return saham (R_i)

$$= \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t} + \frac{D_t}{P_t}$$

- 2) Menghitung return pasar (R_M)

$$= \frac{I_{45,t+1} - I_{45,t}}{I_{45,t}}$$

- 3) Menghitung Resiko Total Atau Standar Deviasi (σ).

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

- 4) Menghitung Risiko Sistemik Atau Resiko Pasar (β)

$$= \frac{\text{Cov}(R_i, R_M)}{\sigma_M^2}$$

Atau dijabarkan sebagai berikut:

$$= \frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)(R_M - \bar{R}_M)}{\sum (R_M - \bar{R}_M)^2}$$

- 5) Menghitung *Excess Return*

$$= \frac{\bar{R}_p - R_f}{\sigma_p}$$

b. Pengukuran Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen

1) Mengukur kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, dengan rumus:

$$= \frac{\bar{R}_p - R_f}{\sigma_p}$$

2) Mengukur kinerja portofolio menggunakan metode Treynor, dengan rumus:

$$= \frac{\bar{R}_p - R_f}{\beta_p \sigma_m}$$

3) Mengukur kinerja portofolio menggunakan metode Jensen, dengan rumus:

$$= \bar{R}_p - R_f - (\beta_p - 1) (\bar{R}_m - R_f)$$

4. Alat Analisis Data

a. Dalam melakukan pengolahan data dan analisis data peneliti menggunakan alat bantu berupa program *Exel* dan program *Statistics Package for Social Science 17.0 (SPSS 17.0)*.

b. Perbandingan Kinerja Portofolio Saham menggunakan Uji Statistik
 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)*. *Z- score* dihitung dengan rumus berikut (Sugiyono, 2012):

$$= \frac{(X - \bar{X})}{\sigma}$$

Selanjutnya untuk menguji komparatif k sampel independen, bila datanya berbentuk ordinal, digunakan teknik statistik Kruskal-Wallis (Sugiyono, 2012).

Rumus yang digunakan dalam pengujian adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2009):

$$= \frac{12}{(n + 1)} \sum_{j=1}^k \frac{R_j^2}{n_j} - 3 \left(\frac{n + 1}{4} \right)$$

Ada atau tidaknya perbedaan dalam pengujian akan ditunjukkan dengan hasil probabilitas pengujian dengan keputusan pengujian:

- Jika probabilitas pengujian $\leq 0,05$ maka ketiga metode pengukuran kinerja portofolio adalah berbeda
- Jika probabilitas pengujian $\geq 0,05$ maka ketiga metode pengukuran kinerja portofolio adalah tidak memiliki perbedaan yang bermakna.

Selanjutnya membandingkan statistik hitung dengan statistik tabel Chi-Square dengan kriteria sebagai berikut:

- Jika statistik hitung $<$ statistik tabel, maka ketiga metode pengukuran tidak berbeda secara signifikan.
- Jika statistik hitung $>$ statistik tabel, maka ketiga metode pengukuran berbeda secara signifikan.

Setelah uji kelanjutan dari *Kruskal Wallish* akan diuji juga perbedaan *Mean Rank* antar *treatment* (perlakuan) pengukuran kinerja portofolio untuk menentukan metode kinerja yang paling konsisten.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan seleksi tersebut selama periode penelitian 5 tahun yaitu dari Tahun 2008 sampai 2012 diperoleh 14 saham yang menjadi sampel karena secara konsisten tercatat sebagai indeks LQ45. Adapun ke-14 saham yang dijadikan sampel tersebut adalah: AALI (Astra Argo Lestari Tbk), ANTM (Aneka Tambang Tbk), INCO (International Nickel Indonesia Tbk), PTBA (Tambang Batubara Bukit Asam Tbk), TINS (Timah Tbk), ASII (Astra International Tbk), INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk), PGAS (Perusahaan Gas Negara Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Tbk), BBKA (Bank Central Asia Tbk), BDMN (Bank Danamon Indonesia Tbk), BBNI (Bank Negara Indonesia Tbk), BBRI (Bank Rakyat Indonesia Tbk) dan UNTR (United Tractors Tbk).

Secara lebih rinci analisis return Indeks Saham dan return indeks market pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012 dijelaskan sebagai berikut.

g) Return Indeks Saham

Rata-rata return indeks saham perusahaan selama periode 2008 – 2012 dengan kisaran minimal -0,013 hingga kisaran maksimal sebesar 0,184. Jika return indeks perusahaan positif dan nilainya semakin besar maka return yang diterima akan semakin baik. Artinya secara rata-rata selama periode penelitian 2008 sampai dengan 2012 return terendah sebesar -0,013 terdapat pada perusahaan ANTM (Aneka Tambang Persero Tbk), sementara return tertinggi sebesar 0,184 terdapat pada perusahaan INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk).

h) Return Indeks Market

Rata-rata return indeks pasar yaitu ILQ 45 selama periode 2008 – 2012 dengan kisaran minimal -0,057 hingga kisaran maksimal sebesar 0,058. Jika return indeks pasar positif dan nilainya semakin besar maka return yang diterima akan semakin baik. Artinya selama periode penelitian 2008 sampai dengan 2012 return terendah sebesar -0,057 terjadi pada Tahun 2008, sementara return tertinggi sebesar 0,058 terjadi pada Tahun 2009.

Selanjutnya, resiko total dan resiko sistematis Indeks Saham Pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012 dijelaskan sebagai berikut.

i) Resiko Total

Rata-rata resiko total investasi selama periode 2008 – 2012 yang diukur dengan metode standar deviasi dapat diketahui kisaran minimal 0,107 hingga kisaran maksimal sebesar 0,641. Artinya selama periode penelitian 2008 sampai dengan 2012 resiko terendah

sebesar 0,107 terdapat pada perusahaan BBRI (Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk), sementara resiko tertinggi sebesar 0,641 terdapat pada perusahaan INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk).

j) Resiko Sistematis

Rata-rata resiko sistematis investasi selama periode 2008 – 2012 yang diukur dengan beta dapat diketahui kisaran minimal -0,438 hingga kisaran maksimal sebesar 1,226. Semakin besar nilai betanya maka akan semakin sensitif perusahaan tersebut terhadap perubahan pasar. Artinya selama periode penelitian 2008 sampai dengan 2012 resiko sistematis terendah sebesar 0,438 terdapat pada perusahaan PGAS (Perusahaan Gas Negara Tbk) yang berarti perusahaan tersebut tidak sensitif terhadap perubahan pasar, sementara resiko sistematis tertinggi sebesar 1,226 terdapat pada perusahaan ASII (Astra Internasional Tbk) yang berarti perusahaan tersebut lebih sensitif terhadap perubahan pasar.

k) Return Lebih (*Excess Return*) Indeks Saham Pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012.

Besarnya return lebih (*Excess Return*) selama periode 2008 – 2012 yang diperoleh dari selisih return harapan dengan return bebas resiko (*Risk Free*) dalam hal ini adalah Tingkat Suku Bunga. Semakin besar nilai *Excess Return* maka akan semakin besar return yang diperoleh dibandingkan dengan Tingkat Suku Bunga. Selama periode penelitian 2008 sampai dengan 2012 besarnya rata-rata *Excess Return* terendah sebesar -0,018 terdapat pada perusahaan ANTM (Aneka Tambang Persero Tbk) yang berarti perusahaan tersebut memiliki tingkat return yang rendah dibandingkan dengan tingkat suku bunga, sementara *Excess Return* tertinggi sebesar 0,178 terdapat pada perusahaan INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk) yang berarti return perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan dengan tingkat suku bunga. Berkaitan dengan kinerja portfolio dimana pada penelitian ini yang diukur dengan Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012 dijelaskan sebagai berikut.

l) Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe

Rata-rata kinerja portofolio berdasarkan metode *Sharpe* dari periode Tahun 2008 sampai dengan Tahun 2012 nilainya berada pada kisaran minimal -0,275 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,326. Selama periode penelitian perusahaan yang memiliki kinerja terbaik menurut indeks *Sharpe* adalah INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk.) dengan nilai positif 0,326 sementara perusahaan yang memiliki kinerja terburuk menurut indeks *Sharpe* adalah ANTM (Aneka Tambang Persero Tbk.) yaitu dengan nilai negatif sebesar -0,275.

m) Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Treynor

Rata-rata kinerja portofolio berdasarkan metode *Treynor* dari periode Tahun 2008 sampai dengan Tahun 2012 berada pada kisaran minimal -0,054 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,295. Selama periode penelitian perusahaan yang memiliki kinerja terbaik menurut indeks *Treynor* adalah BBKA (Bank Central Asia Tbk.) yaitu dengan nilai positif sebesar 0,295 sementara perusahaan yang memiliki kinerja terburuk menurut indeks *Treynor* adalah TINS (Timah Tbk.) yaitu dengan nilai negatif sebesar -0,054.

n) Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Jensen

Rata-rata kinerja portofolio berdasarkan metode *Jensen* dari periode Tahun 2008 sampai dengan Tahun 2012 berada pada kisaran minimal -0,022 hingga kisaran

maksimal yaitu sebesar 0,175. Jika nilai indeks kinerja *Jensen/ALPHA* positif dan semakin besar maka –kinerja portofolio semakin baik. Selama periode penelitian perusahaan yang memiliki kinerja terbaik menurut indeks *Jensen* adalah INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk.), dengan nilai positif sebesar 0,175 sementara perusahaan yang memiliki kinerja terburuk menurut indeks *Jensen* adalah INCO (International Nickel Ind, Tbk.) yaitu dengan nilai negatif sebesar -0,022. Perbandingan Kinerja Portofolio r Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen Pada Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012.

Hasil pengujian dengan uji *Kruskal Wallish* pada ketiga metode didapatkan $\chi^2=4,231$, dengan signifikansi 0,121. Maka dapat diketahui bahwa probabilitas pengujian $0,121 \geq 0,05$ dan χ^2 hitung $4,231 < \chi^2$ tabel $5,99$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pengujian dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Dengan demikian hipotesis 1 dalam penelitian ini diterima. 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 ketiganya *mean rank*.

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.

KESIMPULAN DAN SARAN

1. Kesimpulan

Berdasarkan dari tujuan, analisis data dan pembahasan, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

- a. Return Indeks Saham Dan Return *Market* Pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012:
 - 1) Rata-rata return indeks saham yaitu dengan kisaran minimal -0,013 hingga kisaran maksimal sebesar 0,184. Return terendah sebesar -0,013 terdapat pada perusahaan ANTM (Aneka Tambang Persero Tbk), sementara return tertinggi sebesar 0,184 terdapat pada perusahaan INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk).
 - 2) Rata-rata return indeks *market* yaitu dengan kisaran minimal -0,057 hingga kisaran maksimal sebesar 0,058. Return terendah sebesar -0,057 terjadi pada Tahun 2008, sementara return tertinggi sebesar 0,058 terjadi pada Tahun 2009.
- b. Resiko Total Dan Resiko Sistematis Indeks Saham Pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012:
 - 1) Rata-rata resiko total investasi diketahui kisaran minimal 0,107 hingga kisaran maksimal sebesar 0,641. Resiko terendah sebesar 0,107 terdapat pada perusahaan BBRI (Bank Rakyat Indonesia Persero Tbk), sementara resiko tertinggi sebesar 0,641 terdapat pada perusahaan INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk).
 - 2) Rata-rata resiko sistematis investasi diketahui kisaran minimal 0,438 hingga kisaran maksimal sebesar 1,226. Resiko sistematis terendah sebesar 0,438 terdapat pada

perusahaan PGAS (Perusahaan Gas Negara Tbk), sementara resiko sistematis tertinggi sebesar 1,226 terdapat pada perusahaan ASII (Astra Internasional Tbk).

- c. Rata-rata *Excess Return* terendah sebesar -0,018 terdapat pada perusahaan ANTM (Aneka Tambang Persero Tbk) artinya memiliki tingkat return yang rendah dibandingkan dengan tingkat suku bunga dan *Excess Return* tertinggi sebesar 0,178 terdapat pada perusahaan INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk) yang berarti returnnya lebih besar dibandingkan dengan tingkat suku bunga.

Investor seharusnya menghindari perusahaan yang *Excess Return*nya bernilai negatif. Dalam penelitian ini terdapat tiga perusahaan yang *Excess Return*nya bernilai negatif yaitu; ANTM (Aneka Tambang Persero Tbk.), INCO (International Nickel Ind. Tbk.) dan TINS (Timah Tbk.).

- d. Kinerja Portofolio Indeks Saham Yang Diukur Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen pada Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012:

1) Kinerja portofolio berdasarkan metode *Sharpe* nilainya berada pada kisaran minimal -0,275 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,326. Selama periode penelitian perusahaan yang memiliki kinerja terbaik menurut indeks *Sharpe* adalah INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk.) dengan nilai positif 0,326 sementara perusahaan yang memiliki kinerja terburuk menurut indeks *Sharpe* adalah ANTM (Aneka Tambang Persero Tbk.) yaitu dengan nilai negatif sebesar -0,275.

2) Kinerja portofolio berdasarkan metode *Treynor* nilainya berada pada kisaran minimal -0,054 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,295. Selama periode penelitian perusahaan yang memiliki kinerja terbaik menurut indeks *Treynor* adalah BBKA (Bank Central Asia Tbk.) yaitu dengan nilai positif sebesar 0,295 sementara perusahaan yang memiliki kinerja terburuk menurut indeks *Treynor* adalah TINS (Timah Tbk.) yaitu dengan nilai negatif sebesar -0,054.

3) Kinerja portofolio berdasarkan metode *Jensen* nilainya berada pada kisaran minimal -0,022 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,175. Selama periode penelitian perusahaan yang memiliki kinerja terbaik menurut indeks *Jensen* adalah INDF (Indofood Sukses Makmur Tbk.) yaitu dengan nilai positif sebesar 0,175 sementara perusahaan yang memiliki kinerja terburuk menurut indeks *Jensen* adalah INCO (International Nickel Ind, Tbk.) yaitu dengan nilai negatif sebesar -0,022.

- e. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 210 dengan nilai mean 0,00002 dan standar deviasi sebesar 0,995204. Nilai minimum yang dihasilkannya yaitu sebesar -3,099 dihasilkannya dari pengukuran indeks *Sharpe* dan nilai maksimum sebesar 4,886 dihasilkannya dari pengukuran indeks *Jensen*.

Hasil uji *Kruskal Wallish* pada ketiga metode didapatkan $\chi^2 = 4,231$, dengan signifikansi 0,121. Maka dapat diketahui bahwa probabilitas pengujian $0,121 \geq 0,05$ dan χ^2 hitung $4,231 < \chi^2$ tabel 5,99. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antar pengujian dengan Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

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*.

2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah:

- a. Agar investor mengambil keputusan berinvestasi secara rasional maka sebaiknya Bursa Efek Indonesia sebagai fasilitator dan regulator dapat memberikan data dan informasi yang akurat, jelas dan independen kepada investor.
- b. Untuk menganalisis kinerja suatu portofolio, para *investor* dapat menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen secara bersamaan ataupun salah satu dari tiga metode tersebut karena dalam penelitian ini terbukti bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dari ke-tiga metode tersebut.
- c. Bagi peneliti selanjutnya dalam melakukan penelitian hendaknya dapat menambah jumlah variabel dan memperpanjang periode waktu penelitian sehingga cakupannya menjadi lebih luas serta agar dapat diperoleh gambaran yang menyeluruh sesuai dengan kondisi yang terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

- Arthi Arditha Rachman Dan Igo Febrianto, 2012, *Analisis Kinerja Portofolio Saham Subsektor Perkebunan Dengan Sharpe Measure, Treynor Measure, Dan Jensen Measure*, Jurnal Ilmiah ESAI Volume 6, No. 3, Juli 2012.
- Bambang Riyanto, 2008, *Dasar – dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- , 2001, *Analisis Investasi dan Manajemen Potofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Eduardus Tandelilin, 2010, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Penerbit Kanisius, Yogyakarta.
- Hendra Wahyudi, 2003, *Evaluasi Kinerja Portofolio Insurance-Linked Saham Dan Reksadana Saham Diukur Dengan Treynor Index, Sharpe Ratio Dan Jensen Alpha (2001 – 2002)*, Jurnal Seminar Nasional Mahasiswa MM Se-Indonesia, Program Magister Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada.
- Hermeindito Kaaro, 2007, *Analisis Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia*, Jurnal Manajemen & Bisnis, Volume 6, Nomor 2, September 2007, Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Widya Mandala.
- Imam Ghozali. 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto, 2003, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*, Gajah Mada Press, Yogyakarta.
- , 2010, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Gajah Mada Press Yogyakarta.
- Jonathan Sarwono Dan Herlina Budiono, 2012, *Statistik Terapan (Aplikasi Untuk Riset Skripsi, Tesis Dan Disertasi Menggunakan SPSS, AMOS Dan Excel)*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Rowland Bismark Fernando Pasaribu, 2010, *Informasi Anomali Akrual Dalam Pembentukan Portfolio Saham*, Jurnal Akuntansi Dan Bisnis, Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.

- Simforianus Dan Yanthi Hutagol, 2008, *Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Metode Raw Return, Sharpe, Treynor, Jensen Dan Sortino*, Journal Of Applied Finance And Accounting Vol. 1 No. 1 November 2008.
- Suad Husnan Dan Enny Pudjiastuti, 2006, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Suad Husnan, 2010, *Dasar-dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Sugiyono, 2009, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Bandung.
- , 2012, *Statistik Untuk Penelitian*, Alfabeta, Bandung.
- Sutrisno, 2009, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep & Aplikasi*, Penerbit Ekonisia Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- T. Hani Handoko, 2003, *Manajemen*, Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.