



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

RINGKASAN EKSEKUTIF

YUNIVAN KRISTANTO. 2007. Analisis Kinerja Indeks Saham Sektoral di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2004-2006. Studi Kasus: Indeks Saham Sektor Pertanian, Pertambangan, Properti, Infrastruktur, dan Keuangan. Di bawah bimbingan DR. IR. HARIANTO MS dan IR. TRIAS ANDATI MM MSC.

Perekonomian Indonesia dalam tiga tahun terakhir menunjukkan perkembangan yang membaik, diantaranya adalah pertumbuhan produk domestik bruto (PDB), penurunan tingkat inflasi, tingkat suku bunga SBI, pertumbuhan IHSG dan peningkatan nilai kapitalisasi pasar BEJ. Menurut Tandelilin (2001), faktor-faktor ekonomi makro secara empiris terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa negara. Diantara faktor-faktor ekonomi makro tersebut, faktor yang paling mempengaruhi pertimbangan investasi dalam saham adalah faktor suku bunga acuan SBI, tingkat SBI 1 bulan pada tahun 2005 mencapai angka 12.25%, dan pada akhir tahun 2006 menjadi 9.75% (www.bi.go.id). Secara umum, penurunan tingkat suku bunga bank akan menyebabkan beralihnya investasi dari deposito ke saham, sehingga investasi pada saham menjadi pilihan yang menarik. Seperti dikatakan Sulistyastuti (2002), penurunan tingkat suku bunga SBI akan diikuti penurunan tingkat suku bunga komersial yang berlaku di pasar. Rendahnya tingkat suku bunga komersial akan tidak menguntungkan bagi orang untuk menyimpan uang di bank, sehingga orang akan lebih tertarik untuk berinvestasi di saham dengan *return* yang lebih tinggi.

Investasi pada saham berarti melakukan pilihan pada saham yang dapat memberikan *return* yang tinggi dengan resiko tertentu. Untuk dapat melakukan pilihan dengan baik, seorang investor tidak hanya memperhatikan *return*, akan tetapi juga harus memperhatikan unsur resiko dari saham tersebut. Sebelum melakukan keputusan investasi, seorang investor akan melakukan analisa terhadap kinerja dari suatu saham atau portofolio tertentu. Ada tiga metode pengukuran kinerja portofolio yang dikenal selama ini, yaitu *Sharpe performance measure*, *Treynor performance measure*, dan *Jensen differential return measure* (Jones, 2004). Ketiga metode tersebut menggunakan unsur resiko yang berbeda dalam mengukur kinerja portofolio. Metode Sharpe menggunakan unsur standar deviasi (resiko non-sistematik), sedangkan metode Treynor dan Jensen menggunakan unsur *beta* (resiko sistematik). Menurut Kritzman (1993), metode Sharpe lebih dianjurkan untuk tipe investor yang lebih memperhatikan resiko non-sistematik, seperti resiko usaha, resiko keuangan, atau resiko likuiditas. Sementara metode Treynor dan Jensen lebih dianjurkan untuk tipe investor yang lebih memperhatikan resiko sistematik, seperti resiko pasar, resiko nilai tukar, atau resiko suku bunga.

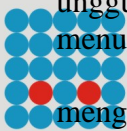
Diantara berbagai sektor industri saham di BEJ, salah satu yang menarik untuk dicermati adalah saham-saham yang berasal dari indeks sektor pertanian, pertambangan, properti, infrastruktur, dan keuangan. Sektor-sektor tersebut merupakan sektor-sektor yang mengalami peningkatan nilai indeks dalam satu tahun terakhir. Selain itu, sektor-sektor tersebut merupakan sektor ekonomi yang terkait dengan hajat hidup orang banyak, sehingga menjadi pilihan utama bagi investor.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

MIB-IPB



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa kinerja dari lima indeks saham sektoral di BEJ, yaitu indeks saham pertanian, pertambangan, properti, infrastruktur, dan keuangan dengan menggunakan alat ukur kinerja portofolio yaitu metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Pengukuran dilakukan dengan membandingkan hasil ukur kinerja indeks saham dengan hasil ukur kinerja indeks pasar IHSG. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk menguji perbedaan dari ketiga metode pengukuran kinerja portofolio dalam mengukur kinerja indeks saham sektoral di BEJ. Pengujian dilakukan dengan alat uji statistik uji t sampel berpasangan (*paired samples t test*). Pada uji ini digunakan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha=0,05$. Tujuan akhir dari penelitian ini adalah memberikan informasi indeks saham sektoral yang memiliki kinerja terbaik berdasarkan hasil uji t.

Hasil ukur kinerja indeks saham menunjukkan indeks saham pertanian dan indeks saham pertambangan mampu mengungguli IHSG secara dominan pada tahun 2005. Indeks pertanian mampu mengungguli IHSG selama sembilan bulan menurut metode Treynor dan Jensen, dan unggul selama delapan bulan menurut metode Sharpe. Perkembangan kinerja indeks sektor pertanian tidak sejalan dengan perkembangan pertumbuhan produk domestik bruto (PDB) sektor ini pada tahun 2005. PDB sektor pertanian menurun sebesar 0,1% dari tahun 2004 menjadi sebesar 2,7%. Perkembangan kinerja indeks pertanian diperkirakan berasal dari pertumbuhan subsektor perkebunan. Perkembangan serupa dialami oleh indeks pertambangan, indeks ini mampu mengungguli IHSG selama delapan bulan menurut metode Treynor dan Jensen, dan unggul enam bulan menurut metode Sharpe. Perkembangan kinerja indeks pertambangan sejalan dengan pertumbuhan PDB sektor ini di tahun 2005. Indeks pertambangan mencatat pertumbuhan sebesar 3,1%. Pertumbuhan terutama ditopang oleh pertumbuhan yang cukup tinggi pada subsektor pertambangan tanpa minyak dan gas serta subsektor penggalian karena adanya peningkatan permintaan.

Indeks sektor properti dan indeks keuangan mengalami kinerja yang cukup baik di tahun 2004. Indeks sektor properti mampu unggul selama sembilan bulan menurut metode Treynor dan Jensen, dan unggul empat bulan menurut metode Sharpe. Perbedaan ukuran resiko yang digunakan oleh ketiga metode merupakan salah satu penyebab perbedaan kinerja tersebut. Indeks sektor keuangan di tahun 2004 mengungguli IHSG selama delapan bulan menurut metode Treynor dan Jensen, dan unggul tujuh bulan menurut metode Sharpe. Perkembangan PDB sektor keuangan di tahun 2004 turut mempengaruhi kinerja indeks ini. Pada tahun 2004 sektor keuangan mencatat pertumbuhan sebesar 7,7%. Pertumbuhan terutama dipengaruhi oleh pertumbuhan subsektor bank dan lembaga keuangan non bank serta subsektor sewa bangunan. Pada tahun 2006, hanya indeks sektor infrastruktur yang mampu mengungguli IHSG secara dominan. Indeks ini mampu unggul tujuh bulan menurut metode Treynor dan Jensen, dan unggul tiga bulan menurut metode Sharpe.

Secara keseluruhan dalam tiga tahun periode penelitian, indeks pertanian mengungguli IHSG selama 18 bulan menurut metode Sharpe dan unggul 24 bulan menurut metode Treynor dan Jensen. Indeks pertambangan unggul 17 bulan menurut metode Sharpe dan unggul 22 bulan menurut metode Treynor dan Jensen. Indeks properti sedikit lebih rendah dibandingkan indeks pertanian dan pertambangan. Indeks properti hanya unggul 12 bulan menurut metode Sharpe dan unggul 21 bulan menurut metode Treynor dan Jensen. Indeks infrastruktur



tidak berbeda jauh dengan indeks properti dimana indeks hanya mampu unggul 13 bulan menurut metode Sharpe dan unggul 18 bulan menurut metode Treynor dan Jensen. Indeks keuangan relatif lebih baik dari indeks properti dan infrastruktur dimana indeks mampu unggul 16 bulan menurut metode Sharpe dan unggul 19 bulan menurut metode Treynor dan Jensen.

Hasil uji t sampel berpasangan (*paired samples t test*) pada indeks pertanian, pertambangan, dan properti menunjukkan bahwa metode Treynor dan Jensen merupakan dua metode yang mempunyai rata-rata kinerja yang berbeda secara signifikan. Rata-rata kinerja indeks menurut metode Treynor adalah 0,7942, sementara menurut metode Jensen rata-rata kinerja adalah 0,2142. Rata-rata kinerja kedua metode ini signifikan pada tingkat kepercayaan 95% dengan nilai 0,003. Kedua metode mempunyai kekuatan hubungan (korelasi) sebesar 0,56. Pada indeks pertambangan, rata-rata kinerja menurut metode Treynor adalah sebesar 0,2469, sementara menurut metode Jensen rata-rata kinerja indeks sebesar 0,0692. Rata-rata kinerja kedua metode ini signifikan pada tingkat kepercayaan 95% dengan nilai 0,007. Kedua metode pada indeks ini mempunyai korelasi 0,731. Pada indeks properti, rata-rata kinerja menurut metode Treynor adalah sebesar 0,2770, sementara menurut metode Jensen rata-rata kinerja indeks sebesar 0,0754. Rata-rata kinerja kedua metode pada indeks ini signifikan pada tingkat kepercayaan 95% dengan nilai 0,011. Kedua metode pada indeks ini mempunyai korelasi 0,851.

Pada indeks infrastruktur dan indeks keuangan metode Sharpe dan metode Jensen merupakan dua metode yang menunjukkan rata-rata kinerja yang berbeda secara signifikan. Pada indeks infrastruktur, rata-rata kinerja menurut metode Sharpe adalah sebesar 0,0946, sementara menurut metode Jensen rata-rata kinerja adalah -0,0185. Rata-rata kinerja kedua metode ini pada indeks infrastruktur signifikan pada tingkat kepercayaan 95% dengan nilai 0,002. Kedua metode pada indeks ini mempunyai korelasi 0,465. Pada indeks keuangan, rata-rata kinerja menurut metode Sharpe adalah sebesar 0,1292, sementara menurut metode Jensen rata-rata kinerja adalah -0,0014. Rata-rata kinerja kedua metode ini pada indeks keuangan signifikan pada tingkat kepercayaan 95% dengan nilai 0,000. Kedua metode pada indeks ini mempunyai korelasi 0,649.

Berdasarkan hasil uji t sampel berpasangan, maka didapatkan dua perbandingan metode yang paling signifikan diantara kelima indeks sektor saham. Metode Treynor dan Jensen merupakan dua metode yang signifikan dalam mengukur kinerja indeks pertanian, pertambangan, dan properti. Metode Sharpe dan Jensen merupakan dua metode yang signifikan dalam mengukur kinerja indeks infrastruktur dan indeks keuangan. Untuk menentukan indeks saham yang mempunyai kinerja terbaik maka kemudian dilakukan perbandingan nilai *mean*, korelasi, dan signifikansi uji t tersebut pada masing-masing indeks. Indeks saham pertanian merupakan indeks saham terbaik menurut metode Treynor dan Jensen dengan *mean* 0,5799, korelasi 0,559 dan signifikansi 0,003. Nilai ini relatif lebih baik dari dua indeks lainnya. Indeks saham pertambangan mempunyai *mean* 0,1776, korelasi 0,731, dan signifikansi 0,007. Sementara indeks saham properti mempunyai *mean* 0,2016, korelasi 0,851, dan signifikansi 0,011. Menurut metode Sharpe dan Jensen, indeks saham keuangan merupakan indeks saham terbaik dengan *mean* 0,1307, korelasi 0,649, dan signifikansi 0,000. Hasil ini lebih baik

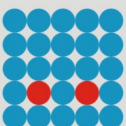


1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

dari kinerja indeks infrastruktur yang mempunyai *mean* 0,1132, korelasi 0,465, dan signifikansi 0,002.

Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah pertama, untuk tipe investor institusi yang lebih mempertimbangkan resiko sistematis seperti resiko pasar, resiko nilai tukar, atau resiko suku bunga dapat memilih indeks saham pertanian dalam membentuk portofolio atau menanamkan modalnya pada salah satu saham dalam indeks pertanian. Hal ini karena hasil uji t metode Treynor dan Jensen, menunjukkan indeks pertanian berkinerja lebih baik dari indeks pertambangan dan indeks properti. Sementara untuk tipe investor institusi yang lebih mempertimbangkan resiko non-sistematis seperti resiko usaha, resiko keuangan, atau resiko likuiditas dapat memilih indeks saham keuangan karena hasil uji t metode Sharpe dan Jensen menunjukkan indeks ini berkinerja lebih baik dari indeks infrastruktur.

Kata Kunci : Indeks Saham Sektoral, Pengukuran Kinerja Sharpe, Treynor, Jensen, Bursa Efek Jakarta.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.