

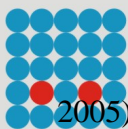


Hak cipta dilindungi Undang-Undang

## 1.1 Latar Belakang

Investasi menurut Bodie (2005) adalah suatu komitmen terhadap dana tertentu yang ditanamkan pada periode waktu tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan pembayaran di kemudian hari yang akan mengkompensasi: periode waktu dana tersebut ditanamkan, tingkat inflasi yang diharapkan, dan ketidakpastian dari aliran dana di kemudian hari (*future flow of funds*). Jadi, investasi merupakan salah satu cara yang dilakukan seseorang untuk menanamkan dana yang dimiliki pada suatu bentuk investasi tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan (*return*) tertentu dan dengan resiko tertentu juga. Terdapat banyak pilihan atau alternatif untuk berinvestasi. Secara garis besar, ada dua bentuk atau jenis investasi yaitu investasi dalam bentuk aset riil (*real asset*) dan investasi dalam bentuk aset keuangan (*financial asset*) (Bodie, 2005).

Investasi dalam bentuk aset riil adalah investasi yang dilakukan dalam bentuk atau wujud aset yang nyata yang digunakan untuk memproduksi barang dan pekerja sebagai pendayaguna sumber daya tersebut. Sebagai contoh, investasi pada tanah, pabrik / gedung, mesin-mesin, pengetahuan, dan sebagainya. Sedangkan investasi pada aset keuangan adalah investasi yang dilakukan dalam bentuk instrumen keuangan.



Ada beberapa macam cara dalam berinvestasi di *financial asset* (Bodie, 2005), yaitu pertama didalam pasar uang, seperti deposito berjangka, *certificates of deposit*, sertifikat bank Indonesia (SBI), dan surat berharga komersial (*commercial paper*). Kedua didalam pasar modal, seperti saham, obligasi,

# I. PENDAHULUAN

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 dilindungi Undang-Undang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

reksadana, dan sekuritas derivatif (kontrak berjangka, *options*, *futures*, dan sebagainya). Selain kedua alternatif diatas, investasi dalam instrumen keuangan juga dapat dilakukan dalam bentuk asuransi, yaitu dalam produk *unit link* yang menggabungkan unsur asuransi dan investasi.

Diantara beberapa alternatif investasi dalam *financial asset*, yang paling menarik untuk dijadikan pilihan investasi sekarang ini adalah didalam pasar modal, khususnya dalam bentuk saham. Investasi dalam saham dikatakan menarik sekarang ini karena faktor-faktor makroekonomi yang membaik sehingga mendukung kinerja dari saham-saham tersebut. Faktor-faktor makroekonomi tersebut diantaranya adalah penurunan suku bunga bank Indonesia (*BI rate*), penurunan angka inflasi, dan penguatan nilai tukar rupiah. Pasar modal pada saat yang sama juga mengalami perkembangan yang pesat, yaitu ditandai dengan indeks harga saham gabungan (IHSG) dan nilai kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang terus meningkat. Perkembangan indikator makro ekonomi Indonesia dalam lima tahun terakhir dapat dilihat dalam Tabel 1.

Dalam Tabel 1, dapat dilihat suku bunga acuan (*BI rate*) satu bulan relatif stabil dan cenderung menurun, angka inflasi juga mengalami penurunan setelah sebelumnya pada tahun 2005 mengalami kenaikan mencapai 17.11%, kemudian nilai tukar rupiah terhadap *US dollar* juga stabil. Indikator pasar modal, IHSG dan nilai kapitalisasi pasar BEJ terus mengalami peningkatan. IHSG sampai dengan bulan Desember 2006 mencapai level 1,805.5, sementara nilai kapitalisasi pasar BEJ mencapai 1,249.1.

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

Tabel 1. Indikator Makro Ekonomi Indonesia Tahun 2002 – 2006

| No | Indikator                                       | Tahun    |          |         |         |             |
|----|---|----------|----------|---------|---------|-------------|
|    |   | 2002     | 2003     | 2004    | 2005    | 2006        |
| 1  | Nilai PDB Harga Konstan Tahun 2000 (Rp triliun) | 1,506.10 | 1,579.60 | 1,656.8 | 1,750.7 | 1,846.7     |
| 2  | Pertumbuhan PDB (%)                             | 4.38     | 4.88     | 5.13    | 5.60    | 5.48        |
| 3  | Inflasi (%)                                     | 10.03    | 5.06     | 6.40    | 17.11   | 6.6         |
| 4  | Total Expor (USD milyar)                        | 57.00    | 55.60    | 69.70   | 85.57   | 100.69      |
| 5  | Expor Non Migas (USD milyar)                    | 44.90    | 43.10    | 54.10   | 66.32   | 79.52       |
| 6  | Total Impor (USD milyar)                        | 31.20    | 29.50    | 46.20   | 57.55   | 61.08       |
| 7  | Impor Non Migas (USD milyar)                    | 24.80    | 22.60    | 34.60   | 40.16   | 42.10       |
| 8  | Neraca Perdagangan (USD milyar)                 | 25.80    | 26.10    | 23.50   | 27.96   | 39.61       |
| 9  | Neraca Transaksi Berjalan (USD milyar)          | 4.70     | 4.00     | 2.90    | 0.93    | 3.42 (1)    |
| 10 | Cadangan Devisa (USD milyar, akhir tahun)       | 32.00    | 36.30    | 35.93   | 34.72   | 43.27       |
| 11 | Posisi Utang Luar Negeri (USD milyar)           | 131.30   | 135.40   | 136.10  | 133.50  | 131.8(2)    |
| 12 | Rupiah/USD (Kurs Tengah Bank Indonesia)         | 8.940    | 8.330    | 9.355   | 9.830   | 9.020       |
| 13 | Total Penerimaan Pemerintah (Rp triliun)        | 299.00   | 340.70   | 407.50  | 516.20  | 539.4(*)    |
| 14 | Total Pengeluaran Pemerintah (Rp triliun)       | 244.00   | 258.10   | 306.10  | 542.40  | 559.3(*)    |
| 15 | Defisit Anggaran (Rp triliun)                   | -23.20   | -37.70   | -17.40  | -26.18  | -19.9 (*)   |
| 16 | Uang Primer (Rp triliun)                        | 138.30   | 136.50   | 199.70  | 239.80  | 264.5(3)    |
| 17 | Uang Beredar (Rp triliun)                       |          |          |         |         |             |
|    | a. Arti Sempit (M1)                             | 191.90   | 207.60   | 253.80  | 281.90  | 346.4(4)    |
|    | b. Arti Luas (M2)                               | 883.90   | 911.20   | 1,033.5 | 1,203.2 | 1,325.7 (4) |
| 18 | Dana Pihak Ketiga Perbankan (Rp triliun)        | 845.00   | 866.30   | 965.10  | 1,134.1 | 1,244.9 (4) |
| 19 | Kredit Perbankan (Rp triliun)                   | 365.40   | 411.70   | 553.60  | 689.70  | 749.9(4)    |
| 20 | Suku Bunga (% per tahun)                        |          |          |         |         |             |
|    | a. SBI satu bulan                               | 12.90    | 8.10     | 7.40    | 12.75   | 9.75        |
|    | b. Deposito 1 bulan                             | 12.80    | 7.70     | 6.40    | 11.98   | 8.96        |
|    | c. Kredit Modal Kerja                           | 18.30    | 15.80    | 13.40   | 15.92   | 15.07       |
|    | d. Kredit Investasi                             | 17.80    | 16.30    | 14.10   | 15.43   | 15.1        |
| 21 | Persetujuan Investasi                           |          |          |         |         |             |
|    | - domestik (Rp triliun)                         | 25.30    | 16.00    | 36.80   | 50.58   | 157.5(3)    |
|    | - Asing (Rp triliun)                            | 9.70     | 6.20     | 10.30   | 13.58   | 13.89(3)    |
| 22 | IHSG BEJ  | 424.90   | 742.50   | 1,002.2 | 1,162.6 | 1,805.5     |
| 23 | Nilai Kapitalisasi Pasar BEJ (Rp triliun)       | 268.40   | 411.70   | 679.90  | 758.40  | 1,249.1     |

Keterangan:

- 1) Triwulan I-III
- 2) Posisi akhir triwulan I 2006
- 3) Posisi akhir November 2006
- 4) Posisi akhir Oktober 2006
- \*) dalam APBN 2006



MB-IPB  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

Sumber : Laporan Ekonomi Bulan Februari 2007 Sekretariat KADIN Indonesia

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.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Diantara faktor-faktor makroekonomi tersebut, faktor yang paling mempengaruhi pertimbangan investasi dalam saham adalah faktor suku bunga acuan yaitu SBI. Seperti diketahui dalam tabel diatas, tingkat suku bunga SBI satu bulan pada akhir tahun 2005 mencapai angka 12.75%, namun kemudian menurun lagi di akhir bulan Desember 2006 menjadi 9.75%. 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), bahwa 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 seseorang untuk menyimpan uang di bank. Sehingga seseorang akan lebih tertarik untuk membeli saham dengan tingkat pengembalian (*rate of return*) lebih tinggi daripada menyimpan uang dalam deposito.

Investasi pada saham berarti melakukan pilihan pada saham-saham yang dapat memberikan *return* yang tinggi dengan resiko tertentu. Preferensi investor terhadap *return* dan resiko dari suatu saham menjadi hal yang menentukan dalam memilih saham. Ada tiga preferensi investor dalam menilai suatu resiko (Bodie, 2005), yaitu *risk averse*, *risk neutral*, dan *risk seeking*. *Risk averse* investor adalah tipe investor yang menghindari resiko dengan mengharapkan *return* tertentu, *risk neutral* investor adalah tipe investor yang bersikap netral terhadap resiko dengan tetap mengharapkan *return* tertentu, dan *risk seeking* investor adalah tipe investor yang mencari resiko untuk mendapatkan *return* yang lebih besar. Secara umum, asumsi investor dalam menilai suatu resiko adalah *risk averse* atau bersifat menghindari resiko.



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

MB-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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.





Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Hak cipta dilindungi Undang-Undang



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

MB-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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

Dalam menentukan keputusan investasi, investor yang *risk averse* akan melakukan aktivitas-aktivitas penting antara lain: menetapkan kebijakan investasi, melakukan analisis sekuritas, membentuk dan merevisi portofolio, dan melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio (Husnan, 2005).

Pada langkah pertama, yaitu menetapkan kebijakan investasi meliputi penentuan tujuan investor dan kemampuannya yang dapat diinvestasikan dengan mempertimbangkan *trade-off risk* dan *return*. Bilamana investor mengharapkan tingkat *return* yang tinggi, maka investor dihadapkan pada resiko yang tinggi pula. Demikian juga sebaliknya bilamana investor menghendaki investasi yang memiliki resiko yang rendah, maka *return* yang akan diperoleh juga rendah. Dalam konsep investasi dijelaskan bahwa investor selalu berpikir rasional, investor akan memilih investasi dengan *return* yang tertinggi apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memiliki resiko yang sama, dan akan memilih investasi dengan resiko yang terendah jika dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memiliki *return* yang sama.

Langkah kedua, melakukan analisis terhadap sekuritas, yaitu investor akan memilih sekuritas yang dapat memberikan keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang dengan tingkat resiko yang relevan. Untuk mencapai tujuan investasi, investor harus memilih investasi yang dapat memberikan *expected return* yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu atau sebaliknya.

Langkah ketiga, membentuk portofolio, melakukan revisi dan menilai kinerja portofolio dengan menggunakan standar atau ukuran tertentu, untuk mengetahui apakah pilihan investasi yang dilakukan dapat memberikan hasil yang baik, sesuai dengan preferensi investor atau resiko yang harus ditanggungnya.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Untuk melihat kinerja portofolio saham tidak cukup hanya dengan melihat tingkat *return* yang dihasilkan dari portofolio tersebut, tetapi juga harus mempertimbangkan resiko, yaitu dengan mengukur kinerja portofolio tersebut. William Sharpe, Jack Treynor dan Michael Jensen pada tahun 1960-an telah mengembangkan metode pengukuran portofolio saham (Jones, 2004). Pengukuran kinerja portofolio ini dikenal dengan *the Sharpe performance measure*, *the Treynor performance measure* dan *Jensen's differential return measure*.

*The Sharpe performance measure* mendasarkan pengukuran pada rasio *excess return* terhadap standar deviasi. Rasio ini merupakan kemiringan garis yang menghubungkan portofolio yang beresiko dengan kesempatan investasi bebas resiko (*risk-free rate/Rf*). Apabila indeks Sharpe yang diperoleh semakin tinggi, maka ini berarti makin besar kemiringan garis dan makin besar rasio *excess return* terhadap standar deviasi, dengan demikian menjadi sangat menarik.

*The Treynor performance measure* mendasarkan pengukuran pada hubungan rata-rata *excess return* portofolio selama beberapa periode tertentu dengan resiko sistematis (*systematic risk*) yang diukur dengan *beta* portofolio. Hasil perhitungan akan menunjukkan *excess return* per unit dari resiko sistematis yang diukur dengan *beta*, jika hasil perhitungan menunjukkan indeks yang tinggi maka dikatakan kinerja portofolio tersebut baik dan begitu juga sebaliknya.

*Jensen's differential return measure* mendasarkan pengukuran pada estimasi *return* periodik konstan suatu investasi dapat dihasilkan diatas (atau dibawah) strategi beli-tahan (*buy-hold strategy*) dengan resiko sistematis yang sama (*equal systematic risk*). Jensen menggunakan rata-rata *return* portofolio, rata-rata beta yang dibobot (*weighted average beta*), rata-rata tingkat suku bunga acuan



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

(*average risk free rate*), dan rata-rata *return* portofolio pasar (*average return on market index portfolio*) sebagai komponen untuk menghitung nilai *alpha* dari portofolio. Jika nilai *alpha* positif menunjukkan bahwa kinerja portofolio baik atau superior, bila nilai *alpha* negatif menunjukkan bahwa kinerja portofolio buruk atau inferior, dan bila nilai *alpha* nol menunjukkan bahwa kinerja portofolio sama dengan kinerja portofolio pasar.

Ketiga metode pengukuran kinerja portofolio diatas menggunakan dasar pengukuran yang berbeda. Metode Sharpe menggunakan dasar standar deviasi sebagai pengukur resiko yang merupakan resiko total. Treynor menggunakan dasar pengukuran resiko sistematis *beta* sebagai ukuran resiko yang relevan dalam menilai kinerja portofolio. Dan Jensen menggunakan nilai *alpha* sebagai acuan untuk menilai kinerja dari suatu portofolio.

Penelitian ini akan mencoba untuk menggunakan ketiga metode pengukuran kinerja portofolio diatas untuk menilai kinerja indeks saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ), khususnya untuk mengukur kinerja dari indeks saham sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan.

## 1.2 Perumusan Masalah

Untuk mengetahui kinerja portofolio saham tidak cukup hanya dengan melihat tingkat *return* yang dihasilkan dari portofolio tersebut, tetapi juga harus mempertimbangkan resiko, yaitu dengan mengukur kinerja portofolio tersebut.

Pengukuran kinerja dari suatu portofolio dapat dilakukan dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

MB-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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

Model pengukuran kinerja portofolio saham dengan metode Sharpe, Treynor dan Jensen mempunyai perbedaan dalam mempersepsikan resiko relevan yang perlu diperhitungkan. Adanya perbedaan cara pengukuran kinerja portofolio tersebut, maka ketiga model tersebut diharapkan dapat memberikan rekomendasi yang sesuai terhadap portofolio saham yang memberikan kinerja yang terbaik dan memberikan keuntungan yang optimal.

Metode Sharpe menggunakan standar deviasi dari *return* sebagai ukuran dari total resiko portofolio, sedangkan metode Treynor menggunakan beta (resiko sistematis) sebagai ukuran total resiko portofolio. Dalam hal ini metode Sharpe menilai manajer portofolio dalam hal kinerja *return* dan juga diversifikasi. Untuk suatu portofolio yang terdiversifikasi sempurna, yaitu tanpa adanya satupun resiko tidak sistematis, kedua metode pengukuran ini memberikan peringkat kinerja yang identik karena total variasi (*variance*) dari portofolio yang terdiversifikasi sempurna tersebut adalah variasi sistematis dari portofolio itu sendiri. Di lain sisi, suatu portofolio yang terdiversifikasi tidak sempurna/buruk dapat memberikan peringkat kinerja yang tinggi bagi metode Treynor tetapi memberikan peringkat yang jauh lebih rendah bagi metode Sharpe. Segala perbedaan dalam peringkat tersebut dapat berasal langsung dari perbedaan dalam diversifikasi. Oleh karena itu, kedua metode ini memberikan informasi yang berbeda dan keduanya harus digunakan dalam pengukuran kinerja portofolio. Kelemahan dari kedua metode

ini adalah hasil pengukuran kinerjanya merupakan nilai yang relatif bukan nilai yang absolut.

Metode pengukuran kinerja portofolio Jensen berbeda dengan metode Sharpe dan Treynor. Metode Jensen menggunakan unsur *risk-free rate* (RFR)



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.



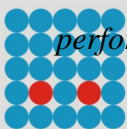


Hak cipta dilindungi Undang-Undang

yang berbeda untuk setiap waktu selama periode pengukuran. Misalnya, untuk mengukur kinerja dari manajer portofolio selama lebih dari 10 tahun menggunakan interval tahunan, kita harus menghitung *return* tahunan dari portofolio dikurangi *return* dari *risk-free assets* untuk tiap tahun dan kemudian membandingkannya dengan *return* tahunan dari portofolio pasar dikurangi *risk-free rate* yang sama. Hal ini berbeda dengan metode Sharpe dan Treynor, dimana kedua metode ini hanya mengukur rata-rata *return* dari total periode pengukuran untuk semua variabel (portofolio, return pasar, dan *risk-free asset*).

Pengukuran kinerja portofolio Jensen mempunyai beberapa kelebihan dibandingkan metode Sharpe dan Treynor. Pertama, hasil penilaian metode Jensen mudah untuk diinterpretasikan, misalnya untuk nilai alpha 0.02 mengindikasikan bahwa manajer portofolio menghasilkan *return* 2 persen per periode melebihi dengan nilai yang diharapkan untuk tingkat resiko portofolio yang diberikan. Kedua, karena metode Jensen diestimasi melalui persamaan regresi, maka dimungkinkan untuk membuat pernyataan mengenai signifikansi statistik dari tingkat keahlian manajer, atau perbedaan tingkat keahlian diantara dua manajer portofolio yang berbeda. Ketiga, metode Jensen cukup fleksibel untuk memungkinkan beberapa model alternatif dari resiko dan *expected return* dibandingkan dengan *CAPM (capital asset pricing model)*. Secara spesifik, kinerja portofolio berdasarkan resiko yang disesuaikan (*risk-adjusted performance*) dapat dihitung relatif terhadap beberapa multifaktor model.

Diantara berbagai sektor industri saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ), salah satu yang menarik untuk dicermati adalah saham-saham yang berasal dari sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur,



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

MB-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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin 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.

utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan. Sektor-sektor tersebut merupakan sektor-sektor yang mengalami peningkatan nilai indeks dalam satu tahun terakhir.

Hal ini dapat dilihat dalam Tabel 2.

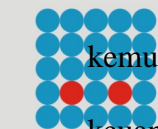
Tabel 2. Perkembangan Nilai Indeks BEJ Tahun 2005 – 2006

| Indeks                 | 2006      |          |           |               | 2005      |          |           |
|------------------------|-----------|----------|-----------|---------------|-----------|----------|-----------|
|                        | Tertinggi | Terendah | Penutupan | Perubahan (%) | Tertinggi | Terendah | Penutupan |
| IHSG                   | 1805.523  | 1171.709 | 1805.52   | 55.30         | 1192.20   | 994.77   | 1162.63   |
|                        | Dec 28    | Jan-02   | Dec 28    |               | Aug 03    | Aug 29   | Dec 29    |
| LQ45                   | 393,112   | 256,862  | 393,112   | 54.60         | 263,248   | 216,681  | 254,348   |
| Jakarta Islamic Index  | 311,515   | 202,498  | 311,281   | 55.80         | 204,136   | 159,463  | 199,749   |
| Main Board Index       | 509,848   | 322,614  | 509,848   | 59.50         | 325,286   | 269,071  | 319,583   |
| Dev. Board Index       | 298,313   | 226,328  | 298,250   | 31.50         | 276,547   | 207,839  | 226,771   |
| Pertanian              | 1,218.45  | 487,322  | 1,218.4   | 146.90        | 556,792   | 293,812  | 493,451   |
| Pertambangan           | 933,213   | 603,495  | 933,213   | 54.40         | 658,424   | 489,287  | 604,568   |
| Industri Dasar         | 150,104   | 104,079  | 147,101   | 41.10         | 115,234   | 86,192   | 104,235   |
| Ragam Industri         | 297,854   | 177,618  | 284,121   | 38.80         | 263,179   | 182,397  | 204,666   |
| Barang-barang Konsumsi | 397,121   | 280,074  | 392,459   | 39.80         | 313,010   | 233,051  | 280,828   |
| Properti&Real Estat    | 123,049   | 64,607   | 122,918   | 91.70         | 95,490    | 58,199   | 64,120    |
| Infrastruktur          | 771,644   | 485.83   | 771,624   | 63.20         | 486,526   | 297,561  | 472,870   |
| Keuangan               | 207,861   | 129,561  | 206,566   | 57.10         | 150,718   | 110,366  | 131,477   |
| Perdagangan& Jasa      | 275,082   | 192,145  | 275,082   | 40.20         | 214,661   | 170,141  | 196,180   |
| Pengolahan             | 286,840   | 197,958  | 284,829   | 39.90         | 228,242   | 181,374  | 203,615   |

Sumber : JSX Annual Summary 2006

Indeks pertanian merupakan indeks yang mengalami peningkatan paling besar. Indeks ini mencatat perubahan hingga 146,9% dari sebesar 493,451 di tahun 2005 menjadi 1,218.45 di tahun 2006. Indeks kedua yang mengalami peningkatan adalah indeks properti dan real estat sebesar 91,7%, dari sebesar 64,120 di tahun 2005 menjadi 122,918 di tahun 2006. Peningkatan indeks kemudian diikuti oleh sektor infrastruktur yang meningkat sebesar 63,2%, indeks keuangan sebesar 57,1%, dan indeks pertambangan sebesar 54,4%.

Sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan merupakan sektor





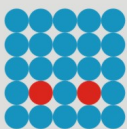
Hak cipta dilindungi Undang-Undang

ekonomi yang terkait dengan kepentingan hajat hidup orang banyak, oleh karena itu maka sektor-sektor ini menjadi pilihan utama bagi investor. Seperti dikatakan kepala riset saham Mega Capital Indonesia, Felix Sindhunata<sup>1</sup> bahwa terkait dengan saham unggulan tahun depan, saham-saham yang berkorelasi dengan sektor ekonomi memang bisa menjadi daya pikat bagi investor.

Berdasarkan pertimbangan di atas, maka penelitian ini akan mencoba untuk menilai kinerja indeks saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan dengan menggunakan ketiga metode pengukuran kinerja portofolio, yaitu *Sharpe performance measure*, *Treynor performance measure*, dan *Jensen's differential return measure*. Selanjutnya, penelitian ini akan menguji signifikansi dari ketiga metode pengukuran kinerja portofolio tersebut untuk menentukan metode pengukuran kinerja portofolio yang paling signifikan dalam menilai kinerja indeks saham. Hasil dari pengujian ini kemudian digunakan untuk menentukan indeks saham yang mempunyai kinerja terbaik diantara kelima sektor yang diteliti.

Berdasarkan identifikasi masalah, maka dapat dirumuskan permasalahan penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagaimanakah kinerja indeks saham sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan di BEJ bila diukur dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen?



Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor

MB-IPB

Tabloid KONTAN edisi khusus Desember 2006 hal.16

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*

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.

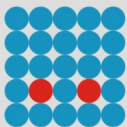
2. Metode pengukuran kinerja portofolio manakah yang paling signifikan dalam menilai kinerja indeks saham untuk sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan di BEJ?
3. Indeks saham manakah yang mempunyai kinerja terbaik diantara sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan di BEJ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Untuk menjawab permasalahan penelitian di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

© Hak cipta milik IPB, tahun 2010

1. Menganalisa kinerja indeks saham sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan di BEJ dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
2. Menguji perbedaan metode pengukuran kinerja portofolio Sharpe, Treynor, dan Jensen terhadap indeks saham sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan di BEJ.
3. Menentukan indeks saham dengan kinerja terbaik dari sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor properti dan real estat, sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi, dan sektor keuangan di BEJ.



**MB-IPB**  
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis  
Institut Pertanian Bogor