

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Darmitha dan Purbawangsa (2016) yang berjudul “Study Komparatif Kinerja Portofolio Optimal Saham LQ45 dan 50 *Most Active Stocks By Trading Frequency*”. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja portofolio optimal dari saham-saham indeks LQ-45 dan 50 Most Active Stocks by Trading Frequency di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada dasarnya kedua indeks pembentuk portofolio optimal memiliki kinerja portofolio lebih besar dari *return market*, namun secara absolut nilai kinerja indeks LQ-45 lebih besar dibandingkan dengan nilai kinerja 50 Most Active Stocks by Trading Frequency.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Fitriaty, dkk (2014) yang berjudul “Analisis Kinerja Portofolio Optimal Pada Saham-Saham Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010 – 2012”. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan portofolio optimal dari saham-saham JII periode 2010-2012 yang ditentukan dengan menggunakan Model NDEKS Tunggal, untuk mengetahui kinerja portofolio optimal dari saham-saham JII periode tahun 2010-2012 diukur dengan menggunakan metode RVOL, untuk mengetahui peringkat kinerja portofolio optimal dari saham-saham JII periode tahun 200-2012. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan Model Indeks Tunggal pada tahun 2010 terdapat 1 saham yang memenuhi syarat membentuk portofolio optimal

yaitu PT. Kalbe Farma Tbk. Menduduki peringkat ketiga dengan nilai RVOL sebesar 0,0490. Pada tahun 2011 terdapat 2 saham pembentuk portofolio optimal yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. dan PT. PP London Indonesia Tbk. menduduki peringkat kedua dengan nilai RVOL sebesar 0,2467. Sedangkan pada tahun 2012 terdapat 3 saham pembentuk portofolio optimal yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk., PT. Astra Internasional Tbk., dan PT. Kalbe Farma Tbk. menduduki peringkat pertama dengan nilai RVOL sebesar 0,2995. Maka dapat diketahui bahwa kinerja portofolio optimal paling baik terjadi pada tahun 2012, hal ini dikarenakan kinerja portofolio optimal pada tahun 2012 memiliki nilai RVOL paling besar dibandingkan dengan nilai RVOL pada tahun 2010 dan 2011.

Effendi (2014) yang berjudul “Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen Measure* Terhadap Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengukuran *sharpe*, *treynor* dan *Jensen* diterapkan pada evaluasi kinerja portofolio di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa ada perbedaan pada tiga model evaluasi kinerja portofolio saham bila diterapkan untuk mengevaluasi kinerja portofolio di Bursa Efek Jakarta. Ini menunjukkan bahwa saham yang dibangun di portofolio belum terdiversifikasi.

Azizah, Sugito dan Prahutama (2014) yang berjudul “Pengukuran Kinerja Portofolio Saham Menggunakan Model *Black-Litterman* berdasarkan Indeks *Treynor*, Indeks *Sharpe*, dan Indeks *Jensen* (Studi Kasus Saham-Saham yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* Periode 2009-2013)”. Hasil dari penelitian ini adalah Pada JII periode 2009-2013 merekomendasikan portofolio

dengan kinerja terbaik yang mengoptimalkan model Black-Litterman. Berdasarkan indeks Sharpe portofolio terbaik terdiri dari SMGR 60,79% dan INTP 39,21% dari alokasi modal. Berdasarkan indeks Treynor dan Jensen portofolio terbaik terdiri dari SMGR 22,59%, INTP 37,67%, KLBF 19,26%, ITMG 16,17%, ANTM 2,69% dan PTBA 1,62%.

Safitri, Nilawati, dan Widyastuty (2013) yang berjudul “Perbedaan Kinerja Saham pada Perusahaan *Argiculture* Sebelum dan Sesudah dan pada Saat Krisis Ekonomi Global di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja saham pada perusahaan *Argiculture* sebelum dan sesudah dan pada saat krisis ekonomi global di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan perusahaan *Agriculture* memiliki perbedaan sebelum, sesudah dan saat krisis ekonomi global dengan metode perhitungan *sharpe* dan *jensen*, sedangkan perhitungan metode *treynor* tidak memiliki perbedaan sebelum dan pada saat krisis ekonomi global menggunakan pengujian *One Way ANNOVA*. Sama halnya dengan menggunakan uji *paried sample T test* perhitungan metode *sharpe* dan *Jensen* memiliki perbedaan kinerja saham antara sebelum dan pada saat krisis ekonomi, sedangkan metode *treynor* tidak memiliki perbedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi.

Tabel 2.1
 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Metode	Substansi	Instrumen	Perbedaan
Darmitha dan Purbawangsa (2016)	Metode Sharpe	Untuk menentukan <i>expected return</i> dan risiko dari portofolio optimal saham LQ45.	Menggunakan metode <i>sharpe</i> untuk membandingkan kinerja portofolio optimal saham LQ45.	1. Metode Treynor 2. Metode Jensen
Fitriaty, dkk (2014)	Metode Treynor	Untuk menentukan portofolio optimal dari saham JII.	Menggunakan metode <i>treynor</i> untuk menentukan portofolio optimal pada saham JII.	1. Metode Sharpe 2. Metode Jensesn
Effendi (2014)	1. Metode Sharpe 2. Metode Treynor 3. Metode Jensen	Untuk menguji kinerja portofolio saham di BEI.	Menggunakan metode <i>sharpe</i> , <i>treynor</i> dan <i>Jensen</i> untuk menguji kinerja portofolio saham di BEI.	
Azizah, Sugito Dan Prahutama (2014)	1. Metode Sharpe 2. Metode Treynor 3. Metode Jensen	Untuk menentukan portofolio optimal dari saham JII.	Menggunakan metode <i>sharep</i> , <i>treynor</i> dan <i>Jensen</i> untuk menentukan portofolio optimal pada saham JII.	
Safitri, dkk (2013)	<i>One Way ANOVA</i> dan <i>uji paried sample T test</i>	Penggunaan ketiga metode mengasumsikan adanya hubungan linier antara pengembalian portofolio dari beberapa indeks pasar.	Melakukan uji <i>one Way ANOVA</i> dan <i>Uji paried sampel T test</i> untuk mengetahui perbedaan kinerja saham sebelum dan pada saat krisis ekonomi global di BEI.	

Sumber : Data diolah

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2010:2).

2.2.1.1 Tujuan Investasi

Dalam buku (Tandelilin, 2010:8-9) Tujuan investor melakukan investasi, antara lain sebagai berikut :

1. Agar mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan memikirkan bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana caranya mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada saat ini agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi kepemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari suatu risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengurangan inflasi.
3. Dorongan untuk menghemat pajak. Negara-negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat

melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

Sedangkan menurut (Fahmi, 2015;3) menyatakan terdapat empat tujuan suatu investasi, yaitu:

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam suatu investasi.
2. Terciptanya profit yang maksimal atau keuntungan sebesar-besarnya sesuai harapan (*actual profit*).
3. Terciptanya kemakmuran bagi pemegang saham.
4. Turut serta memberikan andil bagi pembangunan suatu negara.

2.2.1.2 Bentuk-Bentuk Investasi

Dalam buku (Fahmi, 2015:3-4) disebutkan terdapat dua bentuk investasi, yaitu :

1. Investasi nyata

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan asset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

2. Investasi keuangan

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

2.2.1.3 Proses Investasi

Tandelilin (2010:9-13) Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman mengenai hubungan antara *return* harapan dan risiko suatu investasi.

Hubungan risiko dan *return* harapan dari suatu investasi merupakan hubungan

yang searah dan linier. Artinya, semakin besar *return* harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan.

a. Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko.

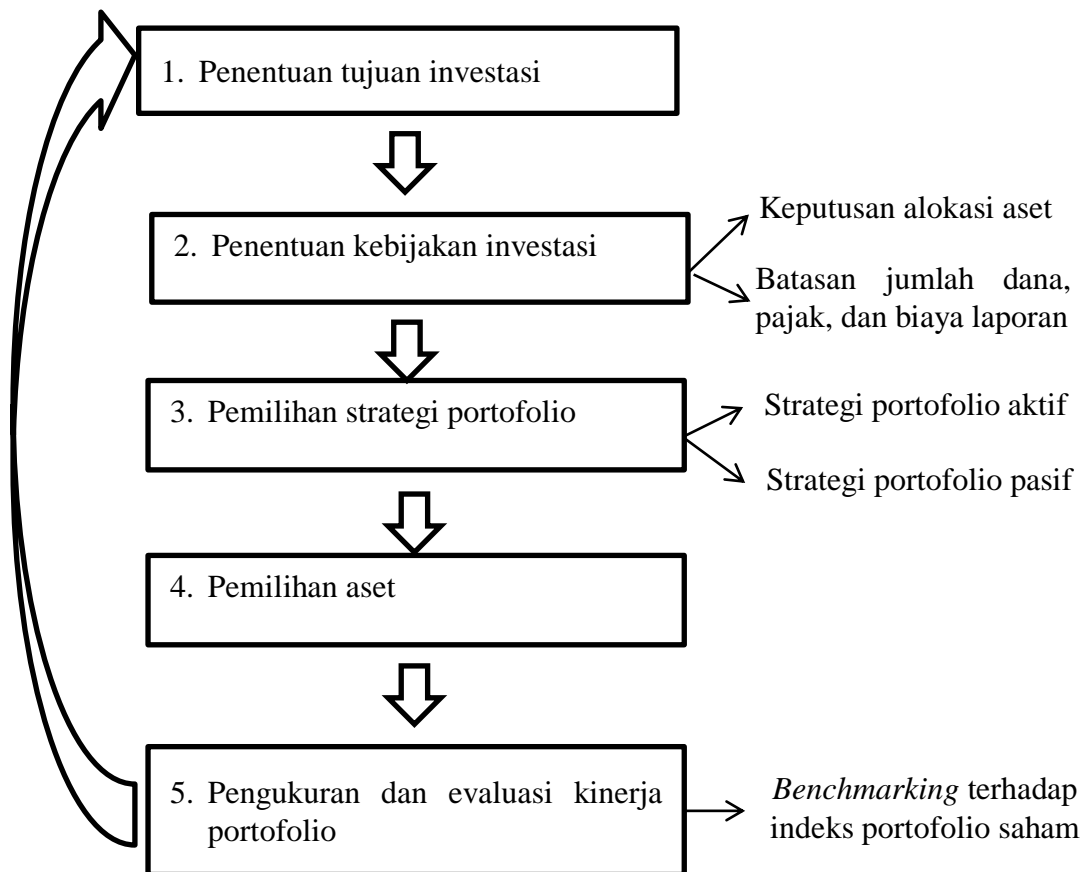
Return. Salah satu alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Berdasarkan konteks manajemen investasi tingkat keuntungan dalam investasi disebut sebagai *return*. Suatu hal yang sangat wajar jika seorang investor menuntut tingkat *return* tertentu atas dana yang telah diinvestasikan.

Risiko. Merupakan hal yang wajar apabila seorang investor menginginkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Ada hal lain yang harus dipertimbangkan seorang investor yaitu seberapa besar pula tingkat risiko yang akan ditanggung. Semakin besar risiko yang ditanggung seorang investor semakin besar pula tingkat *return* yang akan diterimanya.

b. Proses Keputusan Investasi

Terdapat lima proses keputusan investasi yang berjalan secara terus menerus hingga tercapainya keputusan investasi yang diharapkan.

1. Penentuan tujuan investasi.
2. Penentuan kebijakan investasi.
3. Pemilihan strategi portofolio.
4. Pemilihan asset.
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.



Sumber : Tandelilin (2010:13)

Gambar 2.1
Proses Keputusan Investasi

2.2.2 Portofolio

Portofolio merupakan suatu kegiatan yang secara khusus mengkaji mengenai bagaimana cara investor dalam meminimalkan risiko kegiatan investasi (Fahmi, 2015:16).

Tujuan Pembentukan Portofolio

Dalam buku yang ditulis (Fahmi, 2015:17) menyatakan bahwa secara umum terdapat dua tujuan pembentukan portofolio. Kedua tujuan tersebut diupayakan untuk memberikan kepuasan kepada para pemegang saham. Kedua tujuan tersebut ialah :

1. Berusaha untuk memberikan tingkat keuntungan setinggi mungkin sesuai yang diharapkan atau adanya imbal hasil yang diharapkan (*expected return*).
2. Memberikan tingkat risiko serendah mungkin dan menciptakan keberlanjutan dalam sebuah bisnis.

2.2.3 Pasar Modal

Pasar modal merupakan suatu pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan Bursa Efek (Tandelilin, 2010:26).

Fahmi (2015:48) pasar modal (*Capital Market*) adalah tempat bagi berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham (*Stock*) dan obligasi (*Bond*). Hasil dari penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan.

2.2.4 Return

Gumanti (2011:53) *return* merupakan perubahan nilai asset (*capital gain* atau *capital loss*) ditambah dengan sejumlah penerimaan tunai (*cash distribution*) yang dapat berupa dividen atau pembayaran bunga yang diekspresikan dalam suatu persentase atas nilai awal periode suatu investasi. Fahmi (2015:208) imbal hasil (*return*) adalah keuntungan yang diperoleh oleh emiten, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang telah dilakukan.

2.2.5 Risiko

Tandelilin (2010:102) Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* actual yang diterima dengan *return* harapan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.

Gumanti (2011:50) Risiko merupakan kemungkinan mengalami kerugian, yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probabilities*) bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya asetnya berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya asset menjadi tidak bernilai).

Fahmi (2015:207) Risiko (*risk*) dapat diartikan sebagai bentuk ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi dikemudian hari akibat keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini.

Dengan demikian peneliti dapat menyimpulkan bahwa Risiko merupakan kemungkinan mengalami kerugian, dimana tidak sesuainya perolehan antara ekspektasi dan realita yang diharapkan oleh pelaku investasi (investor).

Sumber Risiko

Tandelilin (2010:103-104) beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi, sumber-sumber tersebut diantaranya :

1. Risiko Suku Bunga. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. Artinya, jika suku bunga meningkat, maka saham akan turun dan begitupula sebaliknya.
2. Risiko Pasar. Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.

3. Risiko Inflasi. Inflasi yang meningkat akan mempengaruhi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan.
4. Risiko Bisnis. Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industry.
5. Risiko Finansial. Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya.
6. Risiko Likuiditas. Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bias diperdagangkan di pasar sekunder.
7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang. Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan) dengan nilai mata uang negara lainnya.
8. Risiko Negara (*country risk*). Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi politik suatu negara.

2.2.6 Pengukuran Kinerja Portofolio

Tandelilin (2010:489) Faktor-faktor dalam mengevaluasi kinerja portofolio :

- a. Tingkat Risiko. Semakin tinggi risiko maka semakin tinggi tingkat *return* harapan. Dalam mengevaluasi kinerja portofolio kita harus memperhatikan apakah tingkat *return* yang diperoleh memadai untuk menutupi risiko yang harus ditanggung.
- b. Periode Waktu. Pada saat mengevaluasi kinerja suatu portofolio kita juga perlu memperhatikan faktor periode waktu yang dipergunakan.
- c. Penggunaan Patok Duga (*Benchmark*) yang Sesuai. Dalam melakukan evaluasi kinerja suatu portofolio, kita perlu membandingkan *return* portofolio

tersebut dengan *return* yang bias dihasilkan oleh alternative portofolio lain yang sebanding.

- d. Tujuan Investasi. Evaluasi kinerja suatu portofolio juga perlu memperhatikan tujuan yang ditetapkan oleh investor atau manajer investasi.

2.2.6.1 Indeks *Sharpe*

Indeks *Sharpe* sering juga disebut dengan *Reward to Variability Ratio* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering juga disebut dengan *Reward-to-variability ratio*. Indeks *Sharpe* mendasarkan pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Dengan demikian, indeks *sharpe* akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut (Tandelilin, 2010:494).

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

Dalam hal ini :

\hat{S}_p = Indeks *Sharpe* Portofolio

\bar{R}_p = Rata-Rata *Return* Portofolio *p* Selama Periode Penelitian

\bar{RF} = Rata-Rata Tingkat *Return* Bebas Risiko Selama Periode Penelitian

σ_{TR} = *Standar Deviasi Return* Portofolio *p* Selama Periode Penelitian

2.2.6.2 Indeks *Treynor*

Indeks *Treynor* sering juga disebut dengan *Reward to Volatily Ratio*. Indeks *Treynor* dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut (Tandelilin, 2010:497).

$$\hat{T}_P = \frac{\bar{R}_P - \overline{RF}}{\hat{\beta}_P}$$

Dalam hal ini :

\hat{T}_P = Indeks *Treynor* Portofolio

\bar{R}_P = Rata-Rata *Return* Portofolio *p* Selama Periode Penelitian

\overline{RF} = Rata-Rata Tingkat *Return* Bebas Risiko Selama Periode Penelitian

$\hat{\beta}_P$ = Beta Portofolio *p*

2.2.6.3 Indeks *Jensen*

Indeks *Jensen* merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return actual* yang diperoleh portofolio dengan tingkat *return* harapan jika portofolio tersebut berbeda pada garis pasar modal (Tandelilin, 2010:500).

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

Dalam hal ini :

\hat{J}_P = Indeks *Jensen* Portofolio

\bar{R}_P = Rata-Rata *Return* Portofolio *p* Selama Periode Penelitian

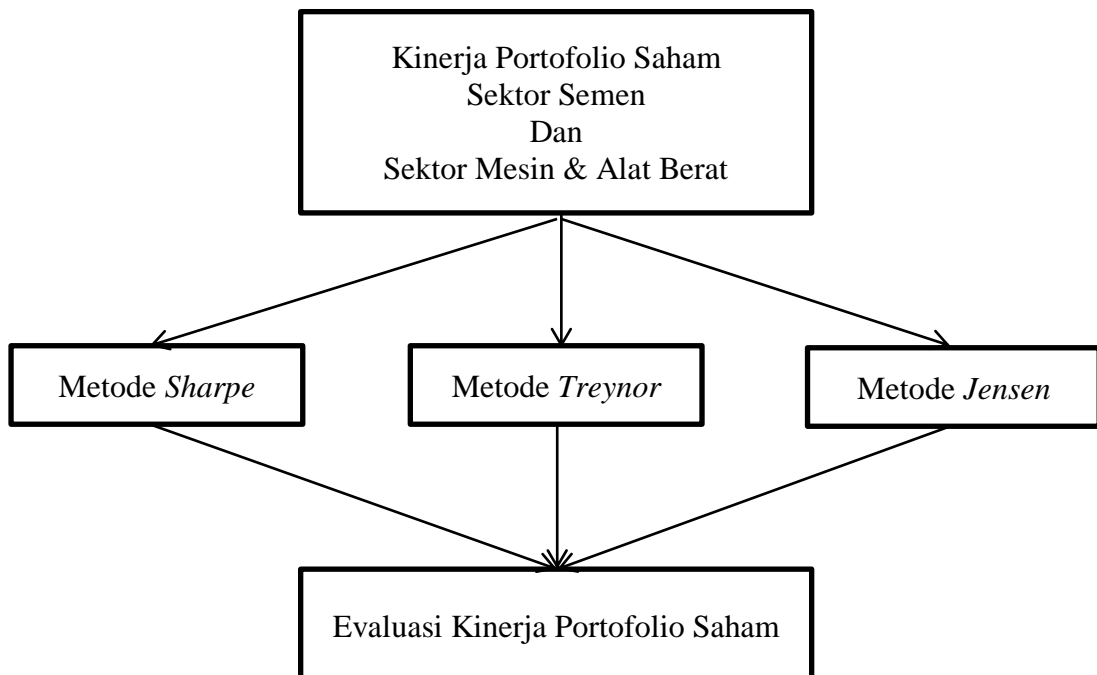
\overline{RF} = Rata-Rata Tingkat *Return* Bebas Risiko Selama Periode Penelitian

$\hat{\beta}_P$ = Beta Portofolio *p*

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian adalah suatu hubungan atau kaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lainnya dari masalah yang ingin diteliti. Kerangka konseptual berguna untuk menghubungkan atau menjelaskan secara singkat suatu topic yang akan dibahas. Dalam kerangka konseptual ini diharapkan akan memberi gambaran dan mengarahkan asumsi mengenai variable yang diteliti.

Bentuk kerangka konseptual dalam penelitian Kinerja Portofolio Saham Menggunakan Metode *Sharpe*, Metode *Treynor*, dan Metode *Jensen* pada Sektor Semen dan Sektor Mesin & Alat Berat yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 2.2
Kerangka berpikir

