

IMPLEMENTASI ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO SAHAM DENGAN METODE *SHARPE*, *TREYNOR* DAN *JENSEN* (Studi Kasus Saham Perusahaan Manufaktur 2014)

John Henry Wijaya

Universitas Widyatama, Bandung
john.henry@widyatama.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana penerapan metode dalam mengevaluasi kinerja portofolio yang terdiri atas tiga metode yaitu metode Sharpe, Jensen, dan Treynor. Data yang dipergunakan pada penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan pada sektor manufaktur periode 2014. Analisis data yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif, yaitu analisis data dengan menggunakan data berupa angka-angka. Data tersebut diperoleh dari nilai harga saham bulanan perusahaan sampel terpilih. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Indeks Tunggal. Dalam hasil penelitian ini ditemukan bahwa untuk membentuk portofolio dengan lima kinerja terbaik portofolio perusahaan yang sebaiknya dipilih oleh investor adalah PT Gudang Garam, Tbk (GGRM), PT Delta Djakarta, Tbk (DLTA), PT HM Sampoerna, Tbk (HMSP), PT Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) dan PT Unilever Indonesia, Tbk (UNVR).

Kata kunci: Sharpe, Jensen, Treynor.

1. PENDAHULUAN

Evaluasi kinerja portofolio akan memungkinkan kita mengidentifikasi apakah portofolio yang telah terbentuk mampu memberikan tingkat *return* yang relatif lebih tinggi dibanding *return* portofolio lainnya dan apakah *return* tersebut juga sesuai dengan tingkat risiko yang ditanggung. Kinerja sebuah portofolio tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan, tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Pada penelitian ini melihat perbandingan kinerja portofolio dengan menggunakan ukuran *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* berdasarkan ranking kinerja portofolio yang dibentuk apakah dapat menunjukkan adanya perbedaan antara metode alat ukur kinerja portofolio *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, ataukah memperlihatkan hasil yang sama antara ketiga alat ukur kinerja portofolio tersebut. Metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* dapat digunakan dalam pemilihan investasi dengan melihat kondisi pasar yang sedang berlangsung. Ketiga model itu mendasarkan analisisnya pada *return* masa lalu untuk memprediksi *return* dan risiko di masa datang. Metode *Sharpe* menekankan pada risiko total (deviasi standar), Metode *Treynor* menganggap fluktuasi pasar sangat berperan

dalam mempengaruhi *return* (*beta*), sedangkan Metode *Jensen* sendiri menekankan pada *alpha*. Jadi ketiga metode tersebut mempunyai karakteristik tersendiri. Pengukuran kinerja portofolio dengan metode *Sharpe*, *Jensen*, dan *Treynor* akan memiliki karakteristik angka indeks yang berbeda satu sama lain, sehingga tidak dapat dibandingkan satu sama lainnya secara langsung sehingga diperlukan standarisasi ukuran kinerja. Dengan melihat latar belakang di atas maka dilakukan penelitian lebih lanjut tentang kinerja dari portofolio yang terdiri dari saham-saham sektor manufaktur dengan menggunakan ukuran *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, maka dapat dirumuskan, apakah ada perbedaan antara penilaian kinerja portofolio dengan menggunakan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*, dimana masing-masing ukuran mempunyai indikator yang berbeda dalam melihat suatu risiko portofolio dan apakah dari saham-saham sektor manufaktur yang layak untuk diinvestasikan. Sektor manufaktur dipilih karena terjadi peningkatan yang signifikan sebesar 5,49% pada semester pertama tahun 2014 dan diproyeksikan tumbuh sebesar 5,7% pada akhir tahun 2014 sementara pada tahun 2015 diperkirakan tumbuh 6,8% dan pada tahun 2020 pertumbuhannya diharapkan mencapai

8,5% dengan estimasi kebutuhan investasi untuk sektor tersebut semakin meningkat dari Rp. 210 triliun pada 2014 menjadi Rp. 270 triliun pada 2015, Rp. 618 triliun pada 2020, Rp. 1.000 triliun pada 2025 dan Rp. 4.150 triliun pada 2035. (Dirjen Kerjasama Industri Internasional Kementerian Perindustrian Agus Tjahajana, Antaraneews.com dikutip 12 Mei 2016).

Tujuan penelitian ini adalah meneliti perusahaan yang memiliki kinerja terbaik menurut tiga metode di dalam mengevaluasi kinerja portofolio pada perusahaan manufaktur periode 2014. Penelitian saat ini diyakini dapat berkontribusi dalam memahami lebih baik di dalam membentuk portofolio investor berdasarkan kinerja perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur di Indonesia.

Berdasarkan pendahuluan di atas maka masalah yang diteliti dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang termasuk di dalam lima besar kinerja portofolio terbaik menurut metode *Sharpe*.
2. Perusahaan yang termasuk di dalam lima besar kinerja portofolio terbaik menurut metode *Jensen*.
3. Perusahaan yang termasuk di dalam lima besar kinerja portofolio terbaik menurut metode *Treynor*.

Mengacu pada permasalahan di atas, penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

4. Untuk mengetahui perusahaan yang termasuk didalam lima besar kinerja portofolio terbaik menurut metode *Sharpe*.
5. Untuk mengetahui perusahaan yang termasuk didalam lima besar kinerja portofolio terbaik menurut metode *Jensen*.
6. Untuk mengetahui perusahaan yang termasuk didalam lima besar kinerja portofolio terbaik menurut metode *Treynor*.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat baik teoritis dan praktis, yaitu sebagai berikut:

2. Kegunaan Teoritis.

Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat memberikan kontribusi pada pengembangan

teori atau konsep khusus yang berhubungan dengan kinerja portofolio perusahaan.

3. Kegunaan Praktis.

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi nyata bagaimana investor dapat membentuk portofolionya dengan perusahaan yang memiliki kinerja terbaik.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan dalam upaya meningkatkan kinerja perusahaan yang berorientasi pada profit.

2. KERANGKA TEORITIS

Return merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan. Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Penjumlahan *yield* dan *capital gain* disebut sebagai *return* total suatu investasi (Tandellin, 2001).

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Risiko dari suatu portofolio saham bergantung kepada proporsi dari saham-saham individu, varians, dan covarians dari saham-saham tersebut. Perubahan yang terjadi pada variabel-variabel tersebut akan merubah risiko dari portofolio. Masih berkaitan dengan hal itu, sudah merupakan kebenaran umum bahwa bila saham-saham yang dipilih secara acak dan digabungkan ke dalam suatu portofolio, maka risiko portofolio akan menurun sesuai dengan banyaknya saham yang berbeda ditambahkan (Statman, 1987).

Sharpe (1995) menyatakan bahwa risiko dan *return* merupakan dua ciri khas dari investasi, oleh karenanya sangat penting untuk mengetahui asal-usulnya. Faktor-faktor penting yang menyebabkan harus diidentifikasi dan dievaluasi. Hal ini merupakan tugas utama dari analisis sekuritas dan hasilnya merupakan unsur-unsur yang krusial untuk membentuk portofolio, melakukan revisi, evaluasi dan menetapkan

strategi investasi jangka panjang. Pengukuran Kinerja Portofolio Perkembangan konsep pengukuran kinerja portofolio terjadi pada akhir tahun 60-an yang dipelopori oleh William Sharpe, Treynor, dan Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portofolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Jogiyanto, 2003). Ketiga ukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut:

1) Ukuran Kinerja Sharpe

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio dengan menggunakan konsep dari Garis Pasar Modal/ *Capital Market Line* (CML) atau lebih dikenal dengan istilah *Reward to Variability Ratio* (RVAR). Dimana Sharpe menyatakan series kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat bunga bebas risiko per unit risiko dengan diberi simbol S_p . Indeks kinerja *Sharpe* dihitung dengan formula sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

- Keterangan:
 - S_p = indeks kinerja Sharpe.
 - R_p = return portofolio atau tingkat pengembalian pasar.
 - R_f = return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.
 - σ_p = total risiko yaitu hasil jumlah dari *systemic risk* dan *unsystematic risk*.

Jika portofolio sangat diversifikasi maka total risiko hampir sama dengan *systemic risk* dikarenakan *unsystemic risk* mendekati nol. Hal ini juga dapat disebut bila portofolio sama dengan portofolio pasar maka total risiko sama dengan *systemic risk* atau risiko pasar atau dapat disebut dengan beta.

2) Ukuran Kinerja Treynor

Treynor sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, Treynor mengansumsikan bahwa portofolio sangat diversifikasi dikenal dengan istilah *Reward to Volatility Ratio* (RVOR). Oleh karenanya indeks *Treynor* menyatakan *series* kinerja portofolio dihitung merupakan hasil bersih dari portofolio dengan tingkat suku bunga bebas risiko per unit risiko pasar portofolio tersebut dengan

diberi simbol T_p . Indeks kinerja *Treynor* dihitung dengan formula berikut (Manurung, 2000):

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

- Keterangan:
 - T_p = indeks kinerja *Treynor*.
 - R_p = return portofolio atau tingkat pengembalian pasar.
 - R_f = return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.
 - β_p = risiko pasar dari portofolio atau *systemic risk* portofolio.

Dalam menghitung indeks *Treynor* ini maka asumsi yang harus diperhatikan bahwa hasilnya memberikan evaluasi pada satu periode, karena tingkat pengembalian portofolio dan risiko membutuhkan periode yang panjang. Bila periode yang dipergunakan cukup pendek maka risiko yang dihitung dengan beta memberikan hasil yang tidak wajar atau tidak representatif. Disamping itu asumsi normalitas dari tingkat pengembalian perlu juga diperhatikan.

3) Ukuran Kinerja Jensen

Sebagai salah satu ukuran kinerja portofolio, Jensen sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan *Jensen ALPHA (differential return measure)*. *Jensen ALPHA* merupakan sebuah ukuran absolut yang mengestimasi tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat *Jensen ALPHA* pengembalian di atas (di bawah) dari *buy-hold strategy* dengan *systemic risk* yang sama. Adapun formula *Jensen ALPHA* sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$a_p = R_p - [R_f + \beta_p(R_m - R_f)]$$

- Keterangan:
 - a_p = indeks Jensen
 - R_p = return portofolio pada periode t
 - R_f = return pada investasi bebas risiko pada periode t
 - $R_m = \beta_p$ = koefisien beta pasar.

Analisis data yang digunakan dalam melakukan penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif, yaitu analisis data dengan menggunakan data berupa angka-angka. Data tersebut diperoleh dari nilai harga saham bulanan perusahaan sampel terpilih. Dimana data tersebut digunakan

untuk mendeskripsikan metode *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen*.

3. HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Data dalam penelitian ini adalah harga saham bulanan, IHSG dan suku bunga SBI. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdapat pada sektor manufaktur periode 2014 adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Populasi Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2014

| | | | | |
|------|------|------|------|------|
| INTP | DPNS | DAJK | PAFI | MYOR |
| SMBR | EKAD | FASW | PBRX | PSDN |
| SMCB | ETWA | INKP | POLY | ROTI |
| SMGR | INCI | INRU | RICY | SKBM |
| WTON | SOBI | KBRI | SRIL | SKLT |
| AMFG | SRSN | SAIP | SSTM | STIP |
| ARNA | TPIA | SPMA | TFCO | ULTJ |
| IKAI | UNIC | TKIM | TRIS | GGRM |
| KIAS | AKKU | KRAH | UNIT | HMSP |
| MLIA | AKPI | ASII | UNTX | RMBA |
| TOTO | APLI | AUTO | BATA | WIIM |
| ALKA | BRNA | BRAM | BIMA | DVLA |
| ALMI | DYNA | GDYR | SIMM | INAF |
| BTON | FPNI | GJTL | IKBI | KAEF |
| CTBN | IGAR | IMAS | JECC | KLBF |
| GDST | IMPC | INDS | KBLI | MERK |
| INAI | IPOL | LPIN | KBLM | PYFA |
| ISSP | SIAP | MASA | SCCO | SCPI |
| ITMA | SIMA | NIPS | VOKS | SIDO |
| JKSW | TALF | PRAS | PTSN | SOBB |
| JPRS | TRST | SMSM | ADES | TSPC |
| KRAS | YPAS | ADMG | AISA | MBTO |
| LION | CPIN | ARGO | ALTO | MRAT |
| LMSH | JPFA | CNTX | AQUA | PROD |
| MYRX | MAIN | ERTX | CEKA | TCID |
| NIKL | MBAI | ESTI | DAVO | UNVR |
| PICO | SIPD | HDTX | DLTA | CINT |
| TBMS | SULI | INDR | ICBP | KDSI |
| BRPT | TIRT | KARW | INDF | KICI |
| BUDI | ALDO | MYTX | MLBI | LMPI |

Tetapi setelah melalui pengumpulan data, didapatkan sampel sebagai berikut:

Tabel 2. Sampel Perusahaan Sektor Manufaktur Periode 2014

| | | | | |
|------|------|------|------|------|
| INTP | INCI | GDYR | KBLM | MBTO |
| SMBR | SOBI | GJTL | SCCO | MRAT |
| SMCB | SRSN | IMAS | VOKS | TCID |
| SMGR | TPIA | INDS | ADES | UNVR |
| AMFG | UNIC | LPIN | AISA | KDSI |
| ARNA | AKPI | MASA | ALTO | KICI |
| IKAI | APLI | NIPS | CEKA | LMPI |
| KIAS | BRNA | PRAS | DLTA | |
| MLIA | FPNI | SMSM | ICBP | |
| TOTO | IGAR | ADMG | INDF | |
| ALKA | IPOL | ARGO | MLBI | |
| ALMI | SIAP | CNTX | MYOR | |
| BTON | TRST | ERTX | PSDN | |
| CTBN | YPAS | ESTI | ROTI | |
| GDST | CPIN | HDTX | SKLT | |
| INAI | JPFA | INDR | STIP | |
| ITMA | MAIN | KARW | ULTJ | |
| JPRS | SIPD | MYTX | GGRM | |
| KRAS | SULI | PBRX | HMSP | |
| LION | TIRT | POLY | RMBA | |
| LMSH | FASW | RICY | WIIM | |
| MYRX | INKP | SRIL | DVLA | |
| NIKL | INRU | SSTM | INAF | |
| PICO | KBRI | TFCO | KAEF | |
| TBMS | SPMA | TRIS | KLBF | |
| BRPT | TKIM | UNIT | MERK | |
| BUDI | KRAH | BATA | PYFA | |
| DPNS | ASII | IKBI | SCPI | |
| EKAD | AUTO | JECC | SIDO | |
| ETWA | BRAM | KBLI | TSPC | |

Setelah didapatkan data yang akan diolah, didapatkan hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 3

| Sharpe Measure | | Treynor Measure | | Jensen Alpha | |
|----------------|----------|-----------------|----------|--------------|----------|
| MLBI | 128.6232 | GGRM | 5.399825 | MLBI | 39.89642 |
| DLTA | 83.25034 | CTBN | 3.29794 | DLTA | 5.070536 |
| GGRM | 71.55157 | UNVR | 1.4791 | TOTO | 4.956084 |
| HMSP | 48.54139 | HMSP | 1.464844 | GGRM | 4.454453 |
| UNVR | 38.54839 | ULTJ | 1.366023 | CNTX | 2.987129 |

Dari tabel di atas, pengukuran kinerja portofolio dengan Metode *Sharpe*, *Treynor*, maupun *Jensen* akan memiliki karakteristik angka indeks yang berbeda satu sama lain sehingga tidak dapat dibandingkan satu dengan lainnya secara langsung, tetapi dapat dijadikan patokan bagi para investor untuk mengetahui perusahaan mana saja yang dapat dipilih didalam pembentukan portofolionya. Berdasarkan tabel di atas akan lebih baik jika investor membentuk portofolio dengan susunan perusahaan yang dipilih yaitu PT Gudang Garam, Tbk (GGRM), PT Delta Djakarta, Tbk (DLTA), PT HM Sampoerna, Tbk (HMSP), PT Multi Bintang Indonesia, Tbk (MLBI) dan PT Unilever Indonesia, Tbk (UNVR).

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan di atas, diketahui bahwa hasil pengujian dari ketiga indeks tersebut memiliki peringkat dimulai dari kinerja portofolio yang paling baik. Dimulai dari indeks *Sharpe*, peringkat kinerja paling baik dimulai dari MLBI, DLTA, GGRM, HMSP dan UNVR. Kemudian untuk indeks *Treynor* dimulai dari GGRM, CTBN, UNVR, HMSP dan ULTJ. Yang terakhir untuk indeks *Jensen*, untuk kinerja portofolio paling baik dimulai dari MLBI, DLTA, TOTO, GGRM dan CNTX. Jika suatu portofolio dianggap telah terdiversifikasi dengan baik, berarti *return* portofolio tersebut hampir semuanya dipengaruhi oleh *return* pasar. Untuk portofolio tersebut tentu saja lebih tepat jika kita menggunakan indeks *Treynor*. Jika *return* suatu portofolio hanya sebagian kecil saja yang dipengaruhi *return* pasar, tentu saja lebih tepat jika digunakan indeks *Sharpe* sebagai alat ukur untuk mengevaluasi kinerja portofolio tersebut. Indeks *Sharpe* dan indeks *Treynor* akan memberikan informasi peringkat kinerja portofolio yang berbeda. Pilihan indeks mana yang akan dipakai tergantung dari persepsi investor terhadap tingkat diversifikasi dari portofolio tersebut. Dalam indeks *Sharpe*, risiko yang dianggap relevan adalah risiko total (penjumlahan *systemic risk* dan *unsystemic risk*), sedangkan pada indeks *Treynor* hanya menggunakan risiko sistematis (beta) saja. Ketiga ukuran kinerja portofolio di atas tidak terlepas dari kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengukuran. Ketiga ukuran tersebut menggunakan dasar CAPM. Padahal model CAPM merupakan model keseimbangan

yang menggunakan asumsi-asumsi yang sangat sulit kita temukan dalam kondisi nyata, sehingga penggunaan model CAPM bisa menyebabkan adanya bias dalam pengukuran kinerja portofolio tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Statman (1987), *Financial Management*. Oxford University Press.
- Sharpe, William F, Gordon J Alexander & Jeffrey V Bailey, (1995). *Investment (Fifth ed)*. Prentice Hal, Inc International Editions.
- Hartono, Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (edisi Kelima)*. Yogyakarta: BPFE.
- Manurung, Adler Haymans, (2000). *Mengukur Kinerja Portofolio*. Usahawan, No 11 Nopember XXIX, h 41-46.
- Bursa Efek Indonesia, 2014. *Laporan Keuangan Tahun* [online]. Tersedia di: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/perusahaantercatat/laporankuangandantahunan.aspx>