

ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA INVESTASI SAHAM
PERUSAHAAN BERDASARKAN METODE JENSEN, SHARPE DAN
TREYNOR PADA 3 BURSA EFEK UTAMA ASEAN
PERIODE 2016-2020



SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Kelulusan Guna Memperoleh Gelar
Sarjana (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas
Batanghari Jambi

Nama : Muhamad Zikri
Nim : 1700861201385
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS BATANGHARI JAMBI
TAHUN 2022

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Dengan ini Komisi Pembimbing Skripsi dan Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari menyatakan bahwa Skripsi yang disusun oleh :

Nama : Muhamad Zikri
NIM : 1700861201385
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Analisis Perbandingan Kinerja Investasi Saham dengan Metode Jensen, Sharpe, dan Treynor pada 3 Bursa Efek Utama ASEAN Periode 2016-2020

Dosen Pembimbing I

Dr. Yunan Surono SE, MM

Jambi 21 Februari 2022

Dosen Pembimbing II

Albetris SE, MM

Ketua Program Studi Manajemen




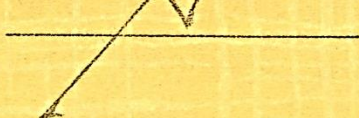
Anisah, SE, MM

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi ini telah dipertahankan dihadapan panitia penguji skripsi Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari pada :

Hari : Sabtu
Tanggal : 06 Agustus 2022
Jam : 10:00 – 12:00 WIB
Tempat : Ruang Sidang 5 Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari

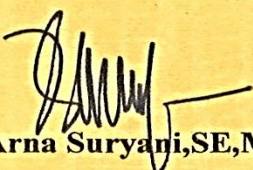
PANITIA PENGUJI


| Jabatan | Nama | Tanda Tangan |
|---------------|--------------------------|---|
| Ketua | Hj. Atikah SE, MM |  |
| Sekretaris | Albetris SE, MM |  |
| Penguji Utama | Ahmadi SE, MM |  |
| Anggota | Dr. Yunan Su'rono SE, MM |  |

Disahkan oleh :

Dekan Fakultas Ekonomi

Ketua Program Studi Manajemen


Dr. Hj. Arna Suryani, SE, M. Ak, Ak, CA, CMA


Anisah, SE, MM

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Muhamad Zikri
NIM : 1700861201385
Program Studi : MANAJEMEN
Dosen Pembimbing : 1. Dr. Yunan Suroso MM
2. Albertis SE, MM
Judul Skripsi : Analisis Perbandingan Kinerja Investasi Saham dengan Metode Jensen, Sharpe dan Treynor pada 3 Bursa Efek Utama Negara ASEAN Periode 2016-2020

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa penulisan skripsi ini berdasarkan hasil penelitian, pemikiran dan pemaparan asli dari saya sendiri, bahwa data-data yang saya cantumkan pada skripsi ini adalah benar bukan hasil rekayasa, bahwa skripsi ini adalah karya orisinil bukan hasil plagiarism atau diupahkan pada pihak lain. Jika terdapat karya atau pemikiran orang lain, saya akan mencantumkan sumber yang jelas.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini dan sanksi lain sesuai dengan peraturan yang berlaku di program studi manajemen fakultas ekonomi universitas Batanghari. Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar tanpa paksaan dari pihak manapun.

Jambi,

Yang membuat pernyataan,



MUHAMAD ZIKRI
NIM.1700861201385

ABSTRAK

(MUHAMAD ZIKRI/1700861201385/ Analisis Perbandingan Kinerja Investasi Saham dengan Metode Jensen, Sharpe dan Treynor pada 3 Bursa Efek Utama Negara ASEAN Periode 2016-2020/Pembimbing I Dr. Yunan Surono, SE, M.M/Pembimbing II Albertis, S.E, M.M)

Penelitian ini mencoba menganalisis perbandingan kinerja saham emiten perbankan Bumn yang terdaftar di Bursa Asia Tenggara seperti Bursa Efek Indonesia (IDX), Bursa Malaysia (MYX), dan Bursa Efek Singapura (SGX) selama periode 2016-2020. Analisis dilakukan dengan menghitung return dan risiko berdasarkan *Capital Market Line* (CML) dan *Securities Market Line* (SML) kemudian membandingkan hasil perhitungan menggunakan uji beda Kruskal- Wallish pada SPSS versi 26. \

Hasil pengujian dengan uji Kruskal Wallish menunjukkan jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 dengan nilai mean 0 dan standar deviasi sebesar 0,0750. Nilai minimum yang dihasilkan yaitu sebesar -2,87 dihasilkan dari pengukuran indeks Sharpe dan nilai maksimum sebesar 2,14 dihasilkan dari pengukuran indeks Jensen. Hasil pengujian dengan uji Kruskal Wallish pada ketiga metode didapatkan $\chi^2=0,933$ dengan probabilitas 1. Maka dapat diketahui bahwa probabilitas pengujian $\geq 0,0$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Dengan demikian hipotesis nihil (H_0) dalam penelitian ini diterima. Pengukuran kinerja dengan menggunakan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen menghasilkan adanya perbedaan yang signifikan atas hasil kinerja portofolio dalam suatu periode.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa emiten saham dari Bursa Efek Singapura menjadi bursa dengan kinerja terbaik diantara 3 Bursa ASEAN *Exchanges* yang menjadi objek peneliti selama penelitian disusul Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia di posisi kedua dan ketiga. Untuk bursa dengan perhitungan return tertinggi yang tergabung dalam ASEAN *Exchanges* dipegang oleh Emiten Bursa Efek Indonesia di posisi pertama, posisi kedua ditempati oleh Bursa Efek Singapura, dan posisi ketiga ditempati oleh Bursa Malaysia. Untuk bursa dengan perhitungan risiko terendah dipegang oleh Emiten Bursa Efek Singapura di posisi pertama, posisi kedua dipegang oleh Bursa Efek Indonesia dan posisi dengan risiko tertinggi dipegang oleh Bursa Malaysia berdasarkan perhitungan rata-rata *Annual Risk* setiap emiten saham yang diteliti selama periode 5 tahun penelitian.

Kata Kunci : Kinerja Saham, Indeks Sharpe, Treynor, Jensen, Return, Risiko

ABSTRACT

(MUHAMAD ZIKRI /1700861201385/ *The Analysis of Stock Investment Performance with Jensen, Sharpe and Treynor Methods on 3 Major ASEAN Stock Exchanges for the Period 2016-2020*/Supervisor I Dr. Yunan Surono, SE, M.M/Supervisor II Albertis, S.E, M.M)

The Research tried to analyze the company's stock performance comparasion of state ownership banking company who listed in South East Asia Stock Exchange or ASEAN Exchange like Indonesian Stock Exchange (IDX), Malaysian Stock Exchange (MYX) and Singapore Stock Exchange (SGX) during 2016-2020. The Analysis was performed by calculating stock return, risk, Jensen,Sharpe, and Treynor then companiesthe results using Kruskal-Wallish Test in SPSS version 26.

The results of the test with the kruskal wallish test showed the number of samples in this study as many as 30 with a mean value of 0 and a standard deviation of 0.0750. The minimum value generated is -2.87 resulting from the Sharpe index measurement and the maximum value of 2.14 is generated from the Jensen index measurement. The minimum value generated is -2.87 resulting from the Sharpe index measurement and the maximum value of 2.14 is generated from the Jensen index measurement. The test results with the Kruskal Wallish test on all three methods were obtained $\chi^2 = 0.933$ with a probability of 1. Then it can be known that the probability of testing > 0.0 . These results showed that there was no significant difference between testing and the Sharpe, Treynor and Jensen Methods. Thus the null hypothesis (H_0) in this study was accepted.performance measurements using the Sharpe Index, Treynor and Jensen resulted in a significant difference in the performance results of the portfolio in a period.

From the results of the study showed that the stock issuers of the Singapore Stock Exchange became the best performing exchanges among the 3 ASEAN Exchanges that were the object of researchers during the study followed by the Indonesia Stock Exchange and the Malaysian Stock Exchange in the second and third positions.For the exchange with the highest calculation of returns incorporated in the ASEAN Exchanges held by the Issuer of the Indonesia Stock Exchange in the first position, the second position occupied by the Singapore Stock Exchange, and the third position occupied by the Bursa Malaysia. For the exchange with the lowest risk calculation held by the Issuer of the Singapore Stock Exchange in the first position, the second position is held by the Indonesia Stock Exchange and the position with the highest risk is held by the Bursa Malaysia based on the calculation of the average Annual Risk of each stock issuer studied during the 5-year research period.

Keywords : Stock Performance, Sharpe, Treynor, Jensen, Return, Risk

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT karena berkat rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “*Analisis Perbandingan Kinerja Investasi Saham dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada 3 Bursa Efek Utama ASEAN Periode 2016-2020*”. Skripsi ini disusun dan diajukan untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari Jambi.

Sebagai ungkapan rasa syukur dengan terselesainya skripsi, penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada :

1. Allah Subhanallah Wata'ala yang telah memberikan rahmat, hidayah, kesehatan, kemudahan dan keberkahan sehingga penulis dapat menyelesaikan laporan skripsi tepat pada waktunya.
2. Bapak Prof Dr Herri, SE, MBA selaku Pejabat (Pj) Rektor Universitas Batanghari (Unbari)
3. Ibu Dr. Hj. Arna Suryani SE, M.Ak, Ak., CA., CMA Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari Jambi.
4. Ibu Anisah SE, MM selaku Ketua Program Studi Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari Jambi.
5. Bapak Dr. Yunan Surono SE, MM, selaku dosen pembimbing sejak duduk di perkuliahan sampai ditunjuk sebagai dosen pembimbing skripsi I yang dengan

sabar memberikan bimbingan dan pengarahan kepada penulis selama menyusun skripsi sehingga selesai tepat pada waktunya.

6. Bapak Albertis SE, MM selaku dosen pembimbing skripsi II yang dengan sabar mengingatkan dan memberikan arahan kepada penulis selama proses penyusunan laporan skripsi hingga selesai tepat pada waktunya.
7. Kawan- kawan dari mahasiswa prodi Manajemen angkatan 2015-2018 yang pernah duduk bersama selama menjalankan proses perkuliahan hingga lancar dengan penuh suka dan duka.

Penulis menyadari laporan skripsi ini masih belum dikatakan belum sempurna dan sudah berusaha semaksimal mungkin menulis dan menganalisa laporan yang dibuat yang membutuhkan yang cukup lama. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun supaya penulis bisa meneruskan berkarya membuat karya ilmiah yang lebih baik dimasa yang akan datang.

Jambi Juni 2022

Penulis

Muhamad Zikri
NIM.1700861201385

DAFTAR ISI

| | |
|--|-------------------------------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI | Error! Bookmark not defined. |
| LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI | Error! Bookmark not defined. |
| LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI | Error! Bookmark not defined. |
| ABSTRAK | 5 |
| KATA PENGANTAR..... | 7 |
| DAFTAR ISI..... | ix |
| DAFTAR TABEL | 12 |
| DAFTAR GAMBAR..... | 13 |
| BAB I PENDAHULUAN..... | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Identifikasi Masalah | 7 |
| 1.3 Rumusan Masalah | 7 |
| 1.4 Tujuan Penelitian | 8 |
| 1.5 Manfaat Penelitian | 9 |
| BAB II LANDASAN TEORI DAN METODE PENELITIAN | 10 |
| 2.1 Manajemen..... | 10 |
| 2.2 Manajemen Keuangan..... | 10 |
| 2.3 Investasi..... | 10 |
| 2.4 Pasar Modal..... | 12 |
| 2.5 Saham..... | 12 |
| 2.6 Jenis-jenis Saham..... | 13 |
| 2.7 Return..... | 14 |

| | | |
|---|--|-----------|
| 2.8 | Risiko | 16 |
| 2.9 | Kinerja..... | 21 |
| 2.10 | <i>BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)</i> | 24 |
| 2.11 | <i>Kuala Lumpur Interbank Offered Rate (KLIBOR)</i> | 26 |
| 2.12 | <i>The Singapore Overnight Rate Average (SORA)</i> | 26 |
| 2.13 | Globalisasi..... | 28 |
| 2.13.1 | Dampak Positif Globalisasi | 30 |
| 2.13.2 | Dampak Negatif Globalisasi | 31 |
| 2.14 | Sistem Nilai Tukar | 32 |
| 2.15 | ASEAN | 34 |
| 2.16 | Penelitian Terdahulu | 36 |
| 2.17 | Kerangka Pemikiran..... | 42 |
| 2.18 | Hipotesis Penelitian..... | 44 |
| 2.19 | Metodologi Penelitian | 46 |
| 1.19.1 | Objek Penelitian yang Digunakan..... | 46 |
| 1.19.2 | Jenis dan Sumber Data..... | 46 |
| 1.19.3 | Metode Pengumpulan Data..... | 46 |
| 1.19.4 | Populasi dan Sampel..... | 47 |
| 1.19.5 | Metode Analisis..... | 49 |
| BAB III GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN | | 55 |
| 3.1 | Bursa Efek Indonesia | 55 |
| 3.2 | Bursa Malaysia..... | 57 |
| 3.3 | Bursa Efek Singapura..... | 58 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | | 60 |
| 4.1 | Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Jensen | 60 |
| 4.2 | Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe..... | 61 |

| | | |
|-----------------------------|---|-----------|
| 4.3 | Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Treynor | 63 |
| 4.4 | Peringkat Kinerja Saham Individual pada Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia dan Bursa Efek Singapura dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen periode 2016-2020 | 65 |
| BAB V PENUTUP | | 75 |
| 5.1 | Kesimpulan | 76 |
| 5.2 | Saran | 77 |
| DAFTAR PUSTAKA | | 78 |
| LAMPIRAN | | 79 |

DAFTAR TABEL

| TABEL | KETERANGAN | HALAMAN |
|-------|---|---------|
| 2.1 | Penelitian Terdahulu | 36 |
| 2.2 | Emiten Saham Perbankan ASEAN Selama Periode Penelitian.. | 50 |
| 2.3 | Operasional Variabel..... | 53 |
| 4.1 | Kinerja Emiten Saham dengan Metode Jensen Periode 2016 Sampai 2020..... | 61 |
| 4.2 | Kinerja Emiten Saham dengan Metode Sharpe Periode 2016 Sampai 2020..... | 63 |
| 4.3 | Kinerja Emiten Saham dengan Metode Jensen Periode 2016 Sampai 2020..... | 65 |
| 4.4 | Tabulasi nilai <i>Z-Score</i> indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen periode 2016-2020..... | 67 |
| 4.5 | Hasil Uji <i>Kruskal Wallish</i> terhadap Sharpe, Treynor, dan Jensen..... | 71 |
| 4.6 | Hasil Uji <i>Chi-Square</i> terhadap Sharpe, Treynor, dan Jensen..... | 71 |
| 4.7 | Tabel Peringkat Kinerja Sharpe pada Perbankan BUMN Asia Tenggara periode 2016-2020..... | 72 |
| 4.8 | Tabel Peringkat Kinerja Treynor pada Perbankan BUMN Asia Tenggara periode 2016-2020..... | 73 |
| 4.9 | Tabel Peringkat Kinerja Jensen pada Perbankan BUMN Asia Tenggara periode 2016-2020..... | 73 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Keterangan | Halaman |
|--------|---|---------|
| 1.1 | Kumpulan Pergerakan Indeks Saham Bursa Efek Asia Tenggara yang tergabung dalam <i>Asean Exchanges</i> selama 5 tahun..... | 5 |
| 2.1 | Kerangka Pemikiran Penelitian..... | 43 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Pasar modal memberikan kesempatan pada pihak pengusaha untuk memperoleh dana segar melalui *go public*, sedangkan investor memiliki kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan dengan membeli saham (Bukit et al., 2019).

Dana yang akan diinvestasikan berasal dari *asset* yang telah dimiliki, uang pinjaman, dan tabungan atau penundaan konsumsi. Dengan menunda konsumsi hari ini dan menginvestasikan tabungan, investor berharap untuk meningkatkan kemungkinan konsumsi mereka di masa depan dengan meningkatkan kekayaannya. Jangan meremehkan jumlah uang yang dapat diakumulasikan oleh beberapa orang (Jones, 2019, p. 5).

Penting untuk diingat bahwa semua orang memiliki kekayaan dalam berbagai macam. Jika tidak ada yang lain, kekayaan ini dapat berupa nilai jasa mereka dalam pasar. Sebagian besar orang harus membuat keputusan investasi dalam hidupnya. Sebagai contoh, banyak karyawan yang pada hari ini harus memutuskan apakah dana pension mereka akan diinvestasikan dalam saham atau obligasi atau beberapa pilihan investasi lainnya. Oleh karena itu, para karyawan di masa lalu biasanya tidak

memedulikan keputusan investasi atas program pension perusahaan, para karyawan dimasa depan harus memperhatikannya. Hal ini adalah alasan pribadi yang sangat penting untuk mempelajari investasi (Jones, 2019).

Cara pandang yang terorganisasi dari proses investasi melibatkan analisis tentang sifat dasar investasi dan pengorganisasian aktivitas dalam proses pengambilan keputusan (Jones, 2019).

Evaluasi kinerja saham merupakan bagian yang tak terpisahkan dari pengambilan keputusan investasi, baik investasi yang dilakukan sendiri maupun melalui manajer investasi (Zubir, 2013, p. 249). Sebagian besar investasi dilakukan melalui manajer profesional. Dana yang dikelola meliputi *mutual fund*, dana pensiun, dana abadi perguruan tinggi (*College endowment*), dan lain-lain. Bagi investor yang menggunakan jasa manajer investasi profesional, sangat penting untuk mengevaluasi kinerja investasi yang ditangani oleh manajer investasi tersebut sebanding dengan kinerja investasi yang dikelolanya. Bagi investor individu harus memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja investasinya.

Analisis investasi sering menghadapi masalah yaitu tentang penaksiran resiko yang dihadapi investor. Evaluasi kinerja investasi sudah berkembang dengan pesat. Teori portofolio modern telah mengubah proses evaluasi yang tidak hanya didasarkan pada *return* dan risiko tetapi juga sumber *return* dan risiko tersebut.

Peneliti akan mencoba untuk menggunakan 3 parameter yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe, Jack Treynor dan Michael Jensen. Ketiga pengukuran kinerja ini dinamakan pengukuran

dengan menggunakan model Sharpe , model Treynor dan model Jensen yang tergolong sebagai *Modern Portfolio Theory* (MPT) .

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya, mengenai pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Salah satunya penelitian yang dilakukan oleh (Sulistyorini, 2009), dalam penelitian tersebut melakukan analisis kinerja portofolio saham LQ45 menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Perhitungan kinerja portofolio saham dalam penelitian menggunakan uji beda dengan menggunakan *One Way of Variance by Rank* dengan Kruskal-Wallis, yang sebelumnya dilakukan transformasi data untuk menstandarkan ukuran kinerja tersebut yaitu dengan menggunakan transformasi *Z-score (standardized)*. 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.

Penelitian dari (Bukit et al., 2019) mengungkapkan hasil menunjukkan perhitungan kinerja kelompok saham saham dalam penelitian menggunakan uji beda dengan menggunakan *One Way of Variance by Rank* dengan Kruskal-Wallis, yang sebelumnya dilakukan transformasi data untuk menstandarkan ukuran kinerja tersebut yaitu dengan menggunakan transformasi *Z-score (standardized)*. Dengan melihat selisih ke tiga *mean rank* maka model Treynor adalah yang paling menunjukkan konsistensi terhadap ketidakbedaan antar ketiga pengukuran, karena Treynor memiliki selisih *mean rank* yang paling rendah terhadap Sharpe maupun

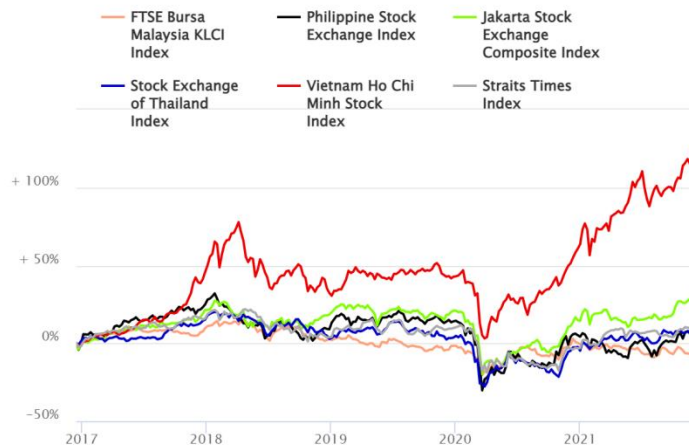
Jensen. Perbedaan dengan penelitian ini, dimana dengan melihat selisih ke empat *mean rank* maka model *Jensen* adalah yang paling menunjukkan konsistensi terhadap ketidakbedaan diantara empat model pengukuran, karena model *Jensen* memiliki selisih *mean rank* yang paling rendah terhadap model *Sharpe*, *Treynor* maupun *Sortino*. Teori keuangan menjelaskan bahwa bila risiko investasi meningkat maka tingkat keuntungan yang disyaratkan investor semakin besar. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang serarah dan linear, atau yang sering dikenal dengan *high risk high return*, yang artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula *return* yang dihasilkan.

Asia Tenggara merupakan salah satu bagian dari benua Asia yang terletak antara persimpangan dua benua yaitu Benua Asia dan Australia. Negara-negara yang termasuk wilayah Asia Tenggara seperti Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina, Brunei Darussalam, Vietnam, Laos, Myanmar, dan Kamboja menciptakan *Association of South East Asian Nations* (ASEAN) sebagai kesepakatan bersama regional yang bertujuan meningkatkan ekonomi. Kerjasama yang dibentuk terdapat beberapa macam, salah satunya adalah *ASEAN Economic Community* (AEC). Salah satu fokus *Asean Economic Community* adalah portofolio investasi. Salah satu bentuk investasi portofolio adalah saham (Akbar et al., 2017).

Pada tahun 2012 negara-negara anggota organisasi ASEAN menciptakan *ASEAN Exchange* sebagai bentuk kerjasama pasar modal di Asia Tenggara. *ASEAN Exchange* mengintegrasikan pasar modal yang ada di 6 negara anggota ASEAN yaitu Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, dan Vietnam.

Berikut ini merupakan data awal kinerja indeks saham beberapa bursa efek Asia Tenggara yang tergabung dalam *ASEAN Exchanges* selama periode penelitian yang tersaji dalam bentuk grafik sebagai berikut:

Gambar 1.1
Kumpulan Pergerakan Indeks Saham Bursa Efek Asia Tenggara yang tergabung dalam *Asean Exchanges* selama 5 tahun



Sumber : <https://www.aseanexchanges.org/>

Berdasarkan ilustrasi diatas, pergerakan harga saham dari keenam bursa efek yang tergabung dalam *ASEAN Exchanges* mengalami fluktuatif. Grafik berwarna hijau menunjukkan pergerakan indeks bursa efek Indonesia (JCI/IDX), grafik berwarna jingga menunjukkan pergerakan indeks bursa FTSE Malaysia (KLCI/MYX), grafik berwarna abu-abu menunjukkan pergerakan indeks bursa efek Singapura (STI/SGX), grafik berwarna biru menunjukkan pergerakan indeks bursa efek Thailand (SET), grafik berwarna hitam menunjukkan pergerakan indeks bursa efek Filipina (PSE) dan grafik berwarna merah menunjukkan pergerakan indeks bursa efek Ho Chi Minh Vietnam (HoSE).

Penelitian ini akan menilai perbandingan pasar modal pada 3 dari 6 negara anggota *ASEAN Exchanges* yaitu Indonesia, Malaysia dan Singapura. Tahun penelitian yang digunakan adalah tahun 2016-2020, karena tahun tersebut merupakan awal dari berlakunya *ASEAN Economic Community* (AEC).

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti berminat untuk melakukan penelitian tentang analisis *ASEAN Exchange* sebagai salah satu alat integrasi pasar modal ASEAN. Berdasarkan pertimbangan tersebut maka peneliti akan melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Perbandingan Kinerja Investasi Saham dengan Metode *Jensen, Sharpe* dan *Treynor* pada 3 Bursa Efek Negara ASEAN Periode 2016-2020**”

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

1. Pergerakan harga saham individual di Bursa Indonesia, Malaysia, Singapura, Thailand, Filipina dan Vietnam periode 2016-2020 memperlihatkan angka indeks yang cenderung fluktuatif.
2. Pengukuran kinerja saham harus melihat dari return dan risiko karena mempunyai hubungan yang searah.
3. Terdapat perbedaan perhitungan model pengukuran yang digunakan dalam mengukur kinerja return dan risiko saham.

4. Pemberlakuan masyarakat ekonomi ASEAN mempengaruhi indeks kinerja saham-saham di Bursa Saham Asia Tenggara.
5. Peringkat kinerja saham individual setiap bursa efek selama periode 2016-2020 akan terlihat baik atau tidak.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas maka penulis membuat rumusan masalah sdebagai berikut :

1. Bagaimana perkembangan kinerja Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Singapura dalam investasi saham dengan menggunakan metode *Jensen* periode 2016-2020 ?
2. Bagaimana perkembangan kinerja Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Singapura dalam investasi saham dengan menggunakan metode *Sharpe* periode 2016-2020 ?
3. Bagaimana perkembangan kinerja Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Singapura dalam investasi saham dengan menggunakan metode *Treynor* periode 2016-2020 ?
4. Bagaimana peringkat kinerja saham individual pada Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia dan Bursa Efek Singapura pada periode 2016-2020?

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perkembangan kinerja Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Singapura dalam investasi saham dengan menggunakan metode *Jensen*.

2. Untuk mengetahui perkembangan kinerja Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Singapura dalam investasi saham dengan menggunakan metode *Sharpe*.
3. Untuk mengetahui perkembangan kinerja Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Singapura dalam investasi saham dengan menggunakan metode *Treynor*.
4. Untuk mengetahui peringkat kinerja saham individual pada Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia dan Bursa Efek Singapura.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberi wawasan baru mengenai perkembangan saham yang terjadi diluar Indonesia sekaligus mengetahui perbandingan kinerja saham antar negara-negara ASEAN agar bersaing dalam menjaring investor diluar ASEAN.
2. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan referensi untuk pengumpulan data-data penelitian terbaru , sebagai acuan penelitian selanjutnya, dan sebagai sumber informasi dalam mengetahui perkembangan saham terbaru.
3. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi semangat para investor pemula untuk tertarik menanamkan modalnya diluar Indonesia dan sebagai sumber informasi bagi investor untuk menentukan keputusan sebelum melakukan penanaman modalnya di kawasan ASEAN.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN METODE PENELITIAN

2.1 Manajemen

Manajemen adalah suatu proses perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan usaha-usaha anggota organisasi dan sumber daya manusia organisasi yang telah ditetapkan (Handoko, 2009, p. 8). Dari definisi tersebut, terlihat bahwa definisi manajemen menggunakan kata proses bukan seni. Mengartikan manajemen sebagai seni mengandung arti bahwa hal itu adalah kemampuan atau keterampilan pribadi suatu proses adalah cara sistematis untuk melakukan pekerjaan.

2.2 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah kegiatan perencanaan, analisis, dan pengendalian terhadap kegiatan keuangan. Untuk bisa mengambil keputusan-keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan yang benar adalah keputusan yang akan membantu mencapai tujuan tersebut. Secara normatif tujuan keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen keuangan harus memahami betul fungsi pasar uang dan pasar modal dalam kegiatan ekonomi. (Pudjiastuti, 2018, p. 4)

2.3 Investasi

Investasi didefinisikan sebagai komitmen dana untuk satu atau lebih aset yang akan dimiliki selama beberapa periode waktu di masa depan. Investasi berkaitan dengan pengelolaan kekayaan yang dimiliki oleh investor, yang merupakan jumlah

dari penghasilan saat ini dan nilai sekarang dari seluruh penghasilan masa depan.

(Jones, 2019)

Istilah investasi mengacu secara umum ke aset keuangan dan secara khusus pada efek yang dapat diperdagangkan. investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama yaitu investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*) dan investasi dalam bentuk surat berharga (*marketable securities* atau *financial assets*). Aset riil adalah aset berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan real estate. Sedangkan aset finansial berupa surat-surat berharga yang merupakan "claim" atas aset riil. Salah satu alternatif investasi di pasar modal adalah saham. Investasi dalam bentuk saham sebagai investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang tergantung dari tujuan pembeliannya.

Investasi di pasar modal akan memberikan berbagai keuntungan bagi pemegang saham yaitu antara lain kemungkinan memperoleh capital gain, memiliki hak prioritas untuk membeli bukti right yang dikeluarkan perusahaan, kemungkinan memperoleh hak atas saham bonus, waktu pemilihan tidak terbatas, dan berakhir pada saat menjual kembali saham, dan memberikan hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

2.4 Pasar Modal

Manajemen keuangan harus memahami betul fungsi pasar uang dan pasar modal dalam kegiatan ekonomi. Pasar modal adalah pasar untuk memperjualbelikan

sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010, p. 26). Pasar modal merupakan suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Pasar modal memberikan kesempatan pada pihak pengusaha untuk memperoleh dana segar melalui *go public*, sedangkan investor memiliki kesempatan untuk turut serta memiliki perusahaan dengan membeli saham (Bukit et al., 2019).

2.5 Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. (IDX, n.d.)

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.6 Jenis-jenis Saham

Tidak seperti efek pendapatan tetap, efek ekuitas merupakan kepentingan kepemilikan dalam suatu perusahaan. (Jones, 2019) mengatakan efek ini memberikan klaim residual setelah pembayaran seluruh kewajiban untuk klaim pendapatan tetap atas laba dan aset perusahaan. Terdapat dua bentuk efek ekuitas yaitu saham preferen dan saham biasa.

Saham preferen merupakan efek ekuitas dengan klaim tingkatan menengah antara pemegang obligasi dan pemegang saham pada aset dan laba perusahaan. Saham preferen dikenal sebagai saham *hybrid* karena menyerupai instrumen ekuitas dan instrumen pendapatan tetap. Sebagai efek ekuitas, saham preferen memiliki ukuran tak terbatas membayar dividen. Saham preferen menyerupai efek pendapatan tetap karena dividennya dalam jumlah yang tetap dan diketahui di muka, memberikan aliran pendapatan yang sangat mirip dengan obligasi. Perbedaannya adalah aliran pendapatannya berlanjut selamanya, kecuali jika saham preferen ditarik kembali dan tidak diterbitkan lagi (sebagian saham preferen dapat ditarik/dibeli kembali). Fluktuasi harga saham preferen sering melebihi fluktuasi dalam obligasi.

Saham biasa merupakan efek ekuitas yang mewakili kepentingan kepemilikan dalam perseroan terbatas. Jika saham perusahaan hanya dimiliki oleh sedikit orang, perusahaan tersebut disebut sebagai perusahaan tertutup dan sekarang sebagian perusahaan memilih menjadi perusahaan terbuka (*go public*), yaitu perusahaan yang menjual saham biasa kepada masyarakat umum. Hal ini dilakukan utamanya agar perusahaan mampu untuk menghimpun tambahan modal secara mudah. Jika

perseroan terbatas memenuhi beberapa persyaratan tertentu, perusahaan dapat jika memilih untuk terdaftar pada perusahaan saham.

2.7 Return

Return merupakan ukuran terhadap hasil suatu investasi. Dalam melakukan investasi, orang akan memilih investasi yang memberikan hasil (*rate of return*) yang tinggi (Zubir, 2013).

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 (Tandelilin, 2010)

(Jones, 2019) mengemukakan return saham mempunyai 2 komponen, yaitu :

1) *Yield*

Yield adalah komponen dasar yang sering dibahas oleh investor ketika ingin melakukan sebuah investasi dalam kurun waktu periode tertentu yaitu berupa dividen.

2) *Capital Gain (loss)*

Capital Gain adalah suatu apresiasi ataupun depresiasi nilai dari suatu asset. Secara singkat, *capital gain* adalah ketika nilai dari suatu asset tersebut naik dari

harga yang kita beli maka kita akan mendapat *capital gain*. Ketika nilai dari suatu asset tersebut turun dari harga yang kita beli, maka kita akan mendapat *capital loss*.

Pengukuran variabilitas return yang paling umum digunakan adalah varians (*variance*) dan deviasi standar (*standard deviation*). Keduanya mengukur seberapa jauh return aktual berbeda dengan rata-rata *return*. Varians mengukur rata-rata selisih kuadrat antara return aktual dan rata-rata return. Semakin besar fluktuasi harga saham terhadap rata-ratanya (varian) semakin besar pula risikonya. Untuk mengukur varian saham digunakan formula :

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{jt} - \bar{R}_i)^2}{n-1}$$

Dimana :

$$\begin{aligned}\sigma_i^2 &= \text{Tingkat rasio risiko saham} \\ R_{jt} &= \text{Tingkat Return saham } j \text{ periode } t \\ \bar{R}_i &= \text{Tingkat Return rata-rata saham } j \\ n &= \text{Jumlah pengamatan}\end{aligned}$$

Standar deviasi merupakan ukuran dispersi yang paling banyak dipakai. Deviasi standar lebih diinterpretasikan dibanding varians karena varians diukur dalam presentase kuadrat. Dengan demikian deviasi dapat ditulis sebagai berikut :

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Dimana :

$$\begin{aligned}\sigma &= \text{Standar deviasi} \\ \sigma^2 &= \text{Varians}\end{aligned}$$

2.8 Risiko

Risiko saham setiap melakukan suatu investasi pasti mengenal yang disebut dengan risiko. Karena setiap investasi memiliki banyak jenis resiko yang tentunya mempunyai pengaruh dan dampak yang berbeda pada setiap jenis risikonya. Risiko merupakan ketidaksamaan antara return aktual yang didapat dengan *expected return* (Tandelilin, 2010). Ada 8 sumber risiko baik sistematis maupun non sistematis yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber risiko investasi antara lain adalah (Jones, 2019):

1) *Interest Rate Risk* (Risiko Suku Bunga)

Variability dalam return sekuritas merupakan hasil dari pergerakan tingkat suku bunga. Dalam pergerakan tersebut umumnya mempengaruhi efek yang berbanding terbalik, yaitu hal-hal lain dianggap sama, harga Sekuritas berbanding terbalik terhadap suku bunga.

2) *Market Risk* (Risiko Pasar)

Variability return yang dihasilkan dari *Market fluctuation* secara keseluruhan yaitu, pasar saham total disebut sebagai Market Risk atau Risiko pasar. Pada Semua surat berharga yang terkena risiko pasar, ya meskipun mempengaruhi saham terutama saham biasa.

3) *Inflation Risk* (Risiko Inflasi)

Risiko Inflasi merupakan risiko yang sangat berpengaruh terhadap semua sekuritas. Karena ketika inflasi ya meningkat maka keuntungan saham akan semakin menurun dan ya jika tingkat inflasi stabil maka itu akan memudahkan investor untuk melakukan jual beli saham.

4) *Business Risk* (Risiko Bisnis)

Resiko dalam melakukan bisnis risiko berbisnis di industri tertentu atau lingkungan disebut risiko bisnis.

5) *Financial Risk* (Risiko Finansial)

Resiko finansial suatu perusahaan bisa diukur berdasarkan banyaknya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sehingga yaitu ketika suatu perusahaan sekuritas mempunyai hutang yang cukup besar, maka itu juga merupakan resiko yang juga akan dirasakan oleh seorang investor.

6) *Liquidity Risk* (Risiko Likuiditas)

Risiko likuiditas adalah risiko yang terkait dengan pasar sekunder tertentu di mana perdagangan sekuritas. investasi yaitu yang dapat dibeli atau dijual cepat dan tanpa konsesi harga yang signifikan dianggap likuid.

7) *Exchange rate Risk* (Risiko nilai tukar mata uang)

Risiko ini berkaitan dengan pergerakan nilai mata uang lokal (negara asal perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara di dunia.

8) *Country Risk* (Risiko Negara)

Risiko Negara ini yaitu bisa disebut juga sebagai risiko politik, dikarenakan sangat berkaitan dengan kondisi politik di suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi dan di luar negara asal, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting dicermati dan demi menghindari risiko negara yang amat tinggi.

Untuk mengukur risiko, Kita dapat dengan mudah menghitung imbal hasil rata rata pada saham selama suatu periode waktu. Mengapa kemudian, kita perlu mengetahui hal lainnya? Jawabannya adalah bahwa sementara imbal hasil rata-rata mengukur sesuatu yang mungkin merupakan Informasi yang paling penting untuk seorang investor, hanya memberi tahu kepada kita mengenai pusat data tidak memberitahukan tentang penyebaran data, Risiko sering terkait dengan dispersi dalam kemungkinan hasil. Dispersi mengacu pada variabilitas. Risiko diasumsikan untuk menimbulkan variabilitas, yang konsisten dengan definisi risiko sebagai kemungkinan bahwa hasil aktual dari Investasi akan berbeda dari hasil yang diharapkan. Jika imbal hasil aset tidak memiliki variabilitas, akibatnya tidak mengambil risiko.

Dengan demikian, *Treasury bill* dengan tenor satu tahun yang dibeli untuk memberikan imbal hasil sebesar 10 persen dan dimiliki sampai jatuh tempo, kenyataannya akan memberikan imbal hasil (nominal) sebesar 10 persen. Tidak ada hasil lain yang dimungkinkan, kecuali pemerintah Amerika Serikat mengalami gagal bayar, yang biasanya dianggap tidak mungkin terjadi.

Pertimbangkan seorang investor yang sedang menganalisis serangkaian imbal hasil (TR) yatak jenis aset keuangan utama selama beberapa periode tahun.

Mengetahui nilai rata-rata dari serangkaian imbal hasil tersebut tidak cukup: investor tersebut juga harus mengetahui sesuatu tentang variabilitas, atau dispersi, dalam imbal hasil. Jika dibandingkan dengan aset lainnya, saham biasa menunjukkan variabilitas (dispersi) yang terbesar dalam imbal hasil, dengan saham biasa kecil bahkan menunjukkan variabilitas yang lebih besar. Obligasi korporat memiliki variabilitas yang lebih kecil sehingga distribusi imbal hasil yang lebih pas. Tentunya, *Treasury bill* adalah yang paling sedikit risikonya. Dispersi imbal hasil tahunan untuk *Treasury bill* bersifat pasti.

Pengukuran kinerja risiko asset keuangan dapat diukur dengan ukuran dispersi absolut, atau variabilitas imbal hasil, yang disebut dengan varians (*variance*). Ukuran total risiko yang ekuivalen adalah akar kuadrat dari varians, deviasi standar (*standard deviation*), yang mengukur penyimpangan setiap pengamatan dari rata-rata aritmetika pengamatan dan merupakan ukuran variabilitas yang andal karena semua informasi dalam sampel digunakan. Symbol σ^2 digunakan untuk menunjukkan varians, dan σ untuk menunjukkan deviasi standar.

Deviasi standar merupakan ukuran total risiko dari asset atau saham. Deviasi standar menangkap total variabilitas dalam imbal hasil asset atau saham, apapun sumber variabilitas tersebut. Deviasi standar dapat dihitung dari varian yang dapat dihitung sebagai berikut :

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (X - \bar{X})^2}{n-1}$$

Dimana :

$$\sigma^2 = \text{Varian dari sekumpulan nilai}$$

- X = *Setiap nilai dalam sekumpulan*
- \bar{X} = *Nilai rata-rata dari pengamatan*
- n = *Jumlah imbal hasil dalam sampel*
- σ = $(\sigma^2)^{1/2}$ = *deviasi standar*

Akar pangkat dua dari varians adalah deviasi standar σ . Deviasi standar lebih mudah diinterpretasikan dibanding varians karena varians diukur dalam presentase kuadrat. Deviasi standar σ adalah :

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Dimana :

- σ = *Standar Deviasi*
- σ^2 = *Varians*

2.9 Kinerja

Seperti layaknya evaluasi terhadap kinerja suatu perusahaan, saham yang dibentuk juga perlu dievaluasi kinerjanya. Kinerja saham terkait dengan dua isu utama yaitu :

- 1) Mengevaluasi apakah return saham yang telah dibentuk mampu memberikan return yang melebihi diatas return saham lainnya yang dijadikan paok duga (*benchmark*)
- 2) Mengevaluasi apakah return yang dikeperoleh sudah sesuai dengan tingkat risiko yang harus ditanggung

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan tiga model kinerja untuk mengukur saham antara lain sebagai berikut:

- 1) Indeks *Jensen*

Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh saham dengan tingkat return harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal (Tandelilin, 2010).

Persamaan untuk indeks Jensen ini adalah :

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

Keterangan :

$$\begin{aligned}\hat{J}_p &= \text{indeks kinerja Jensen} \\ \bar{R}_p &= \text{Rata-rata return saham } p \text{ atau tingkat pengembalian pasar.} \\ \bar{RF} &= \text{return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko} \\ \hat{\beta}_p &= \text{risiko pasar dari saham atau risiko sistematis saham.}\end{aligned}$$

2) Indeks Sharpe

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

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

Keterangan :

$$\hat{S}_p = \text{indeks kinerja Sharpe.}$$

$$\begin{aligned}\bar{R}_p &= \text{return saham atau tingkat pengembalian pasar.} \\ \bar{R}_F &= \text{return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko} \\ \sigma_{TR} &= \text{risiko pasar dari saham atau risiko sistematis saham.}\end{aligned}$$

Indeks sharpe dapat digunakan untuk membuat peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi indeks sharpe suatu portofolio dibanding portofolio lainnya, maka semakin baik kinerja portofolio tersebut.

3) Indeks *Treynor*

Indeks *Treynor* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack *Treynor* dan indeks ini sering disebut juga dengan *Reward to Variability Ratio*. Seperti halnya pada indeks sharpe, kinerja portofolio pada indeks *Treynor* dapat dilihat dengan cara menghubungkan tingkat return portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut.

Indeks kinerja *Treynor* dihitung dengan formula berikut :

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\hat{\beta}_p}$$

Keterangan:

$$\begin{aligned}\hat{T}_p &= \text{indeks kinerja } Treynor. \\ \bar{R}_p &= \text{return saham atau tingkat pengembalian pasar.} \\ \bar{R}_f &= \text{return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.} \\ \hat{\beta}_p &= \text{risiko pasar dari saham atau risiko sistematis saham.}\end{aligned}$$

Dalam menghitung indeks *Treynor* ini maka asumsi yang harus diperhatikan bahwa hasilnya memberikan evaluasi pada satu periode, karena tingkat pengembalian saham 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.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan 3 model indeks kinerja yaitu Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen.

2.10 BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)

BI Rate adalah kebijakan Bank Indonesia yang dikeluarkan setiap bulan setelah rapat anggota dewan gubernur untuk mengatur keuangan dengan berkaca pada kondisi perekonomian suatu negara. Kebijakan BI Rate merupakan acuan lembaga keuangan atau masyarakat dalam melakukan aktivitas keuangan moneter.

Kurs BI Rate adalah acuan transaksi Bank Indonesia dengan pihak ketiga seperti pemerintah atau pihak asing. Jenis kurs BI Rate sendiri terbagi dalam dua bentuk yakni kurs beli dan kurs jual valas terhadap rupiah. Perubahan kurs BI Rate selalu berubah-ubah setiap harinya dan diumumkan setiap hari kerja jam 08.00 WIB.

Bank Indonesia melakukan penguatan kerangka operasi moneter dengan mengimplementasikan suku bunga acuan atau suku bunga kebijakan baru yaitu *BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)* yang berlaku efektif sejak 19 Agustus 2016, menggantikan *BI Rate*. Penguatan kerangka operasi moneter ini merupakan hal yang lazim dilakukan di berbagai bank sentral dan merupakan *best practice* internasional dalam pelaksanaan operasi moneter.

Kerangka operasi moneter senantiasa disempurnakan untuk memperkuat efektivitas kebijakan dalam mencapai sasaran inflasi yang ditetapkan. Instrumen BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* digunakan sebagai suku bunga kebijakan baru karena dapat secara cepat memengaruhi pasar uang, perbankan dan sektor riil. Instrumen BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* sebagai acuan yang baru memiliki hubungan yang lebih kuat ke suku bunga pasar uang, sifatnya transaksional atau diperdagangkan di pasar, dan mendorong pendalaman pasar keuangan, khususnya penggunaan instrumen *repo*.

Dengan penggunaan instrumen BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* sebagai suku bunga kebijakan baru, terdapat tiga dampak utama yang diharapkan, yakni:

1. Menguatnya sinyal kebijakan moneter dengan BI-7 Day Reverse Repo Rate (BI7DRR) sebagai acuan utama di pasar keuangan.
2. Meningkatnya efektivitas transmisi kebijakan moneter melalui pengaruhnya pada pergerakan suku bunga pasar uang dan suku bunga perbankan.
3. Terbentuknya pasar keuangan yang lebih dalam, khususnya transaksi dan pembentukan struktur suku bunga di Pasar Uang Antar Bank (PUAB) untuk tenor 3-12 bulan.

2.11 Kuala Lumpur Interbank Offered Rate (KLIBOR)

Kuala Lumpur Interbank Offered Rate (KLIBOR) Diperkenalkan pada Juni 1987 sebagai indikator resmi kondisi di pasar uang antar bank. Tarif yang dikutip oleh pengirim KLIBOR untuk pengaturan KLIBOR menunjukkan tarif di mana mereka bersedia meminjamkan dana ringgit untuk tenor terkait ke KLIBOR pengirim

dan terutama digunakan sebagai referensi untuk produk lain seperti *floating leg of interest rate swaps, options, futures and structured products*.

Dokumen kebijakan ini menetapkan persyaratan yang harus diperhatikan oleh KLIBOR pengirim dan distributor KLIBOR yang ditunjuk dalam melakukan proses pengaturan tarif KLIBOR. kebijakan ini bertujuan untuk memastikan bahwa proses pengaturan tarif KLIBOR dapat diandalkan, akurat dan memberikan jaminan integritas dan kredibilitas tolok ukur yang dikutip oleh para submitter KLIBOR.

2.12 The Singapore Overnight Rate Average (SORA)

Otoritas Moneter Singapura (MAS) adalah bank sentral Singapura dan terintegrasi dengan regulator keuangan. MAS juga bekerja sama dengan industri keuangan untuk mengembangkan Singapura sebagai pusat keuangan internasional yang dinamis.

Singapore Overnight Rate Average (SORA) adalah tingkat rata-rata tertimbang volume dari transaksi pinjaman di pasar tunai SGD antar bank tanpa jaminan di Singapura antara pukul 08.00 dan 18.15. MAS menjadi pengelola SORA sejak 2005.

Pada 30 Agustus 2019, Asosiasi Bank di Singapura dan Komite Pasar Valuta Asing Singapura (ABS-SFEMC) merekomendasikan SORA sebagai tolok ukur yang paling cocok dan kuat untuk menggantikan *SGD Swap Offer Rate (SOR)* untuk derivatif suku bunga SGD, mengingat kemungkinan penghentian LIBOR setelah akhir 2021.

Pada setiap hari kerja di Singapura, bank yang melaporkan memberikan data tentang semua transaksi yang memenuhi kriteria berikut:

- a. Transaksi pinjaman SGD antar bank tanpa jaminan (yaitu di mana

Bank pelaporan meminjam uang tunai SGD setiap malam dari bank yang lain);

- b. Diperdagangkan dengan *onshore banks* (aktivitas perbankan yang dilakukan dalam yurisdiksi dan wilayah suatu negara atau negara berdaulat) yang mengacu pada bank mana pun di Singapura dan dipesan di pasar antara 08.00 dan 18:15

- c. Dipesan di Singapura atau di luar Singapura (di bawah pemesanan pusat perjanjian yang disetujui oleh MAS);

- d. Ditetapkan pada tanggal perdagangan; dan

- e. Setidaknya minimal S\$1 juta.

Untuk menghindari keraguan, transaksi yang dilakukan atas nama cabang / kantor pusat asing dikecualikan karena ini bukan transaksi dari bank pelapor. Transaksi antara bank pelapor dan afiliasinya, juga dikecualikan sebagai Hanya transaksi jangka panjang yang digunakan dalam perhitungan SORA.

2.13 Globalisasi

Berdasarkan *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI)* daring, globalisasi adalah proses masuknya ke ruang lingkup dunia. Globalisasi diambil dari kata global

(universal). Orang yang pertama kali menggunakan istilah globalisasi adalah Theodore Levitte pada tahun 1985.

Adapun bentuk-bentuk globalisasi, yakni:

1. Globalisasi Bidang Budaya

Globalisasi dalam bidang budaya memberikan manfaat, seperti memperkaya budaya bangsa. Namun, di sisi lain memberikan ancaman terhadap keberadaan budaya lokal bangsa. Budaya global akan masuk ke negara mana saja yang mengikuti arus globalisasi. Dengan globalisasi budaya semacam ini, maka pelan-pelan budaya lokal dapat tergeser. Saat ini banyak yang sudah mulai menggabungkan budaya lokal dan budaya global yang mereka sebut glocal. Misalnya, di beberapa cafe berkelas saat ini banyak ditemukan budaya-budaya lokal khas setempat seperti becak, dokar kecil, sepeda ontel dan sebagainya.

2. Globalisasi Bidang Komunikasi

Globalisasi dalam bidang komunikasi dapat dilihat dari kemajuan teknologi komunikasi. Awalnya masyarakat Indonesia berkomunikasi dengan cara tradisional. Kemudian, mulai mengalami perkembangan dalam teknologi telepon, handphone, internet serta media sosial yang ada sekarang ini. Perkembangan teknologi komunikasi inilah yang mampu mendekatkan yang jauh.

3. Globalisasi Bidang Ekonomi

Globalisasi di bidang ekonomi merupakan suatu aktivitas ekonomi dan perdagangan secara global dan terbuka.

4. Globalisasi Bidang IPTEK

Pesatnya perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi mendorong semakin cepatnya globalisasi. Tujuan utama perkembangan globalisasi iptek adalah perubahan kehidupan masa depan manusia yang lebih baik, mudah, murah, cepat, dan aman. Dengan teknologi yang berkembang kita dapat melakukan segala sesuatu dalam waktu yang singkat secara cepat.

5. Globalisasi Bidang Transportasi

Transportasi adalah pemindahan barang, atau manusia dari tempat satu ke tempat yang lain. Peranan transportasi sangatlah penting dalam suatu negara. Produsen, distributor ataupun konsumen membutuhkan transportasi dalam melakukan aktivitasnya.

Globalisasi mempunyai banyak manfaat dan pengaruh bagi masyarakat di dunia. Namun di sisi lain, globalisasi juga membawa dampak negatif. Berikut ini dampak positif dan negatif dari globalisasi:

2.13.1 Dampak Positif Globalisasi

1. Berkembangnya Ilmu Pengetahuan dan Teknologi

Perkembangan ilmu pengetahuan yang cepat membawa perubahan yang cepat pula dalam bidang teknologi. Globalisasi membawa masyarakat melakukan penyesuaian terhadap perubahan sosial budaya. Hal ini dapat dilihat dari minat masyarakat terhadap ilmu pengetahuan yang semakin besar.

2. Perekonomian Suatu Negara Semakin Meningkatkan

Globalisasi ekonomi antara lain di bidang perdagangan, produksi, investasi, ideologi organisasi, pasar modal, dan pasar kerja. Globalisasi perekonomian ini mampu membawa banyak manfaat positif.

3. Meningkatnya Taraf Hidup Masyarakat

Meningkatnya perekonomian suatu negara pada akhirnya dapat membuat peningkatan taraf hidup masyarakat. Keadaan seperti ini akan membuat negara semakin aman, damai, dan tentram. Hal itu dikarenakan bisa menurunkan tingkat kriminalitas di negara tersebut seperti pencurian, pembunuhan, korupsi, dan lainnya.

2.13.2 Dampak Negatif Globalisasi

1. *Westernisasi*

Makin cepatnya arus informasi yang diperoleh di era globalisasi menyebabkan berbagai macam pengaruh muncul dalam perubahan sosial budaya. Westernisasi merupakan suatu perbuatan seseorang yang mulai kehilangan nasionalisme dengan meniru atau melakukan aktivitas kebarat-baratan. Contohnya, meniru gaya hidup bangsa Barat seperti bangsa Eropa dan Amerika.

2. Demoralisasi

Demoralisasi adalah menurunnya atau merosotnya akhlak atau moral seseorang. Globalisasi yang terjadi, menjadikan paham-paham barat masuk secara leluasa ke Indonesia. Hal ini menyebabkan nilai-nilai sosial masyarakat memudar. Masyarakat mulai meninggalkan nilai dan norma sosial mereka.

3. Kesenjangan Sosial Ekonomi

Kesenjangan sosial ekonomi adalah perbedaan yang tajam antara satu kelompok dengan kelompok lain dalam bidang sosial dan ekonomi.

4. Kriminalitas

Kriminalitas yang semakin merajalela adalah dampak lanjutan dari segala macam masalah sosial yang muncul di masyarakat.

5. Pencemaran Lingkungan

Berbagai kemudahan telah dirasakan sebagai dampak dari globalisasi. Namun demikian proses globalisasi yang tidak dibarengi dengan analisis masalah dan dampak lingkungan (AMDAL) sering menimbulkan dampak negatif, yakni berupa pencemaran lingkungan.

6. Kenakalan Remaja

Vandalisme dan tawuran merupakan salah satu gejala kenakalan remaja yang banyak ditemukan di sekitar lingkungan.

7. Individualisme yang Semakin Tinggi

Individualisme bisa disebut sebagai perilaku yang mementingkan diri sendiri dan tidak mau tahu urusan atau kepentingan orang lain. Di kota besar, sikap individualisme tampak jelas, bahkan jarak tetangga yang berdekatan belum tentu saling mengenal. Hal tersebut terjadi karena sosialisasi yang dilakukan berdasarkan kepentingan semata.

2.14 Sistem Nilai Tukar

Sistem nilai tukar dapat diklasifikasikan sesuai dengan tingkat pertukaran di mana dikendalikan oleh pemerintah (Madura, 2010). Sistem nilai tukar biasanya jatuh ke dalam salah satu kategori berikut :

1. Fixed Exchange Rate System

Dalam sistem nilai tukar tetap, nilai tukar dianggap konstan atau diizinkan untuk berfluktuasi hanya dalam batas-batas yang sangat sempit. Nilai tukar tetap akan bermanfaat bagi suatu negara karena alasan berikut. Pertama, eksportir dan importir dapat terlibat dalam perdagangan internasional tanpa khawatir tentang pergerakan nilai tukar negara. mata uang yang mata uang lokal mereka terkait. Setiap perusahaan yang menerima mata uang asing sebagai pembayaran akan terisolasi dari risiko bahwa mata uang dapat terdepresiasi dari waktu ke waktu.

2. Freely Floating Exchange Rate System

Dalam sistem nilai tukar mengambang bebas, nilai tukar ditentukan oleh kekuatan pasar tanpa intervensi oleh pemerintah. Sedangkan sistem nilai tukar tetap tidak memungkinkan fleksibilitas untuk pergerakan nilai tukar, sistem nilai tukar mengambang bebas memungkinkan fleksibilitas yang lengkap. Nilai tukar mengambang bebas menyesuaikan secara terus-menerus di menanggapi kondisi permintaan dan penawaran untuk mata uang tersebut.

3. *Managed Float Exchange Rate System*

Sistem nilai tukar yang ada saat ini untuk beberapa mata uang terletak di suatu tempat di antara system nilai tukar tetap dan mengambang bebas. sistem Ini menyerupai sistem mengambang bebas dalam nilai tukar yang diizinkan untuk berfluktuasi setiap hari dan tidak ada batas resmi. Hal ini mirip dengan sistem suku bunga tetap di mana pemerintah dapat dan kadang-kadang melakukan intervensi untuk mencegah mata uang mereka bergerak terlalu jauh ke arah tertentu. Jenis sistem ini dikenal sebagai pelampung yang dikelola atau pelampung "kotor" (sebagai lawan dari pelampung "bersih" di mana tarif mengambang bebas tanpa intervensi pemerintah).

2.15 ASEAN

ASEAN adalah singkatan dari *Association of South-East Asia Nations* atau apabila diterjemahkan dalam Indonesia berarti Persatuan Bangsa – Bangsa Asia Tenggara. Organisasi internasional regional ASEAN didirikan pada tanggal 8 Agustus 1967 di Bangkok, melalui penandatanganan Deklarasi Bangkok (“Bangkok Declaration”), atau sering juga disebut “*ASEAN Declaration*”, oleh Indonesia, Singapura, Malaysia, Thailand dan Filipina.

Organisasi ini bertujuan untuk meningkatkan persahabatan dan kerjasama di bidang pertumbuhan ekonomi, kemajuan sosial dan pengembangan kebudayaan negara- negara anggotanya. Sehubungan dengan latar belakang negara-negara anggota ASEAN yang beraneka ragam, bentuk dari kerjasama yang ada harus

dilandasi dengan faktor-faktor kebersamaan supaya ASEAN dapat berkembang menjadi organisasi internasional regional yang efektif. Pada dasarnya dibentuknya ASEAN adalah untuk menciptakan kawasan Asia Tenggara dalam suasana persahabatan, kemakmuran dan kedamaian. Lebih penting lagi secara politis, ASEAN menegaskan dirinya sebagai organisasi yang menghormati serta bertekad untuk menjunjung tinggi hak asasi manusia (HAM) dan nilai-nilai demokrasi. Hal ini sesuai dengan isi Deklarasi Bangkok yang berbunyi :

1. mempercepat pertumbuhan ekonomi, kemajuan sosial dan perkembangan kebudayaan di kawasan Asia Tenggara;
2. meningkatkan perdamaian dan stabilitas regional;
3. meningkatkan kerja sama dan saling membantu untuk kepentingan bersama dalam bidang ekonomi, sosial, teknik, ilmu pengetahuan, dan administrasi;
4. memelihara kerja sama yang erat di tengah-tengah organisasi regional dan internasional yang ada;
5. meningkatkan kerja sama untuk memajukan pendidikan, latihan, dan penelitian di kawasan Asia Tenggara.

Dengan ditandatanganinya Deklarasi Bangkok tersebut, suatu organisasi kawasan yang diberi nama Perhimpunan Bangsa-Bangsa Asia Tenggara (*Association of Southeast Asian Nations/ASEAN*) telah resmi berdiri. Pada awalnya organisasi ini bertujuan untuk menggalang kerja sama antarnegara anggota dalam rangka mempercepat pertumbuhan ekonomi, mendorong perdamaian dan stabilitas wilayah, serta membentuk kerja sama dalam berbagai bidang kepentingan bersama.

Untuk memperkuat ekonomi Asia Tenggara didalam bidang ekonomi, terutama dalam urusan perdagangan saham maka pada tahun 2012 terciptalah *ASEAN Exchange* sebagai bentuk kerjasama pasar modal dan alat integrasi pasar modal di ASEAN. *ASEAN Exchange* mengintegrasikan pasar modal yang ada di 6 negara yaitu Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand. Untuk saat ini anggota *ASEAN Exchange* terdiri dari Bursa Efek Indonesia (BEI/IDX), Bursa Malaysia (MYX), Bursa Efek Singapura (SGX), Bursa Efek Thailand (SET), Bursa Efek Filipina (PSE), dan dua Bursa Efek Vietnam seperti Bursa Efek Ho Chi Minh (HoSE) dan Bursa Efek Hanoi (HSE).

2.16 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

| <i>NO</i> | <i>Nama dan Peneliti</i> | <i>Judul</i> | <i>Hasil</i> |
|-----------|--|--|--|
| <i>1</i> | <i>Agustin Sulistyorini, ST (Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, 2009)</i> | <i>Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen (Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2003-2007)</i> | <i>1. Indeks kinerja Sharpe, Treynor dan Jensen menunjukkan ada 4 saham LQ 45 dari tahun 2003 sampai tahun 2007 yang selalu menunjukkan indeks kinerja bernilai negatif paling banyak yaitu; BBCA (Bank Central Asia Tbk), INDF (Indofood Sukses</i> |

| | | | |
|--|--|--|---|
| | | | <p><i>Makmur Tbk), ISAT (Indosat Tbk), TLKM (Telekomunikasi Indonesia Tbk).</i></p> <p><i>2. 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 logis sehingga diperlukan standarisasi ukuran kinerja yang dapat digunakan untuk membandingkan pengukuran kinerja portofolio yang menggunakan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen yaitu dengan transformasi Z-score (Standardized). Hasil dari transformasi Z-score menunjukkan bahwa indeks Sharpe dan Jensen menempatkan portofolio</i></p> |
|--|--|--|---|

| | | | |
|--|--|--|---|
| | | | <p><i>PTBA (Tambang Batubara Bukit Asam Tbk), yang terjadi pada tahun 2007 sebagai peringkat pertama. Sedangkan indeks Treynor.menghasilkan portofolio ASII (Astra International Tbk) yang terjadi di tahun 2005 akan menjadi ranking pertama.</i></p> <p><i>3. Hasil pengujian perbedaan pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen dengan uji Kruskal Wallis tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam mengukur kinerja dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen.Sedangkan uji antar treatment terhadap ketiga metode juga tidak menunjukkan adanya</i></p> |
|--|--|--|---|

| | | | |
|---|--|---|---|
| | | | <p>perbedaan yang signifikan diantara ketiganya.</p> <p>4. Pengukuran selisih 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. Selisih antar mean rank ini ditunjukkan tidak ada yang melebihi dari nilai kritis yaitu sebesar 30,124</p> |
| 2 | <p>Alif Richky Akbar, Raden Rustam Hidayat dan Sri Sulasmiyati (Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang, Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 50 No.6 September 2017)</p> | <p>Analisis Kinerja Investasi Saham Dengan Metode Sharpe Model di Beberapa Bursa Efek ASEAN (Studi Kasus Pasar Modal pada Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, dan Thailand tahun 2012-2015)</p> | <p>1. Hasil perhitungan return menunjukkan bahwa Filipina mempunyai rata-rata tingkat return tertinggi selama periode penelitian, kemudian disusul Singapura di posisi kedua, selanjutnya Indonesia di posisi ketiga, Negara Malaysia tercatat</p> |

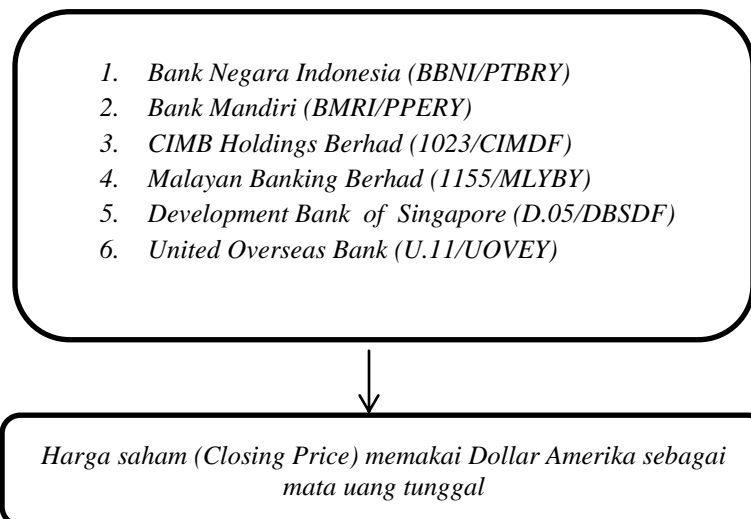
| | | | |
|--|--|--|--|
| | | | <p><i>di posisi keempat dan posisi terakhir dipegang oleh Thailand.</i></p> <p><i>2. Hasil perhitungan risiko menunjukkan bahwa Malaysia sebagai Negara dengan tingkat risiko terendah selama periode penelitian, kemudian disusul oleh Filipina. Diposisi ketiga dan keempat ditempati Thailand dan Indonesia serta Singapura sebagai Negara yang memiliki risiko yang paling tinggi.</i></p> <p><i>3. Hasil perhitungan kinerja bursa efek ASEAN menunjukkan bahwa kinerja bursa efek ASEAN bergerak secara bersamaan dan kinerja terbaik dipegang oleh Filipina kemudian disusul Indonesia diposisi kedua, Malaysia diposisi ketiga, Singapura diposisi keempat dan Thailand diposisi kelima.</i></p> |
|--|--|--|--|

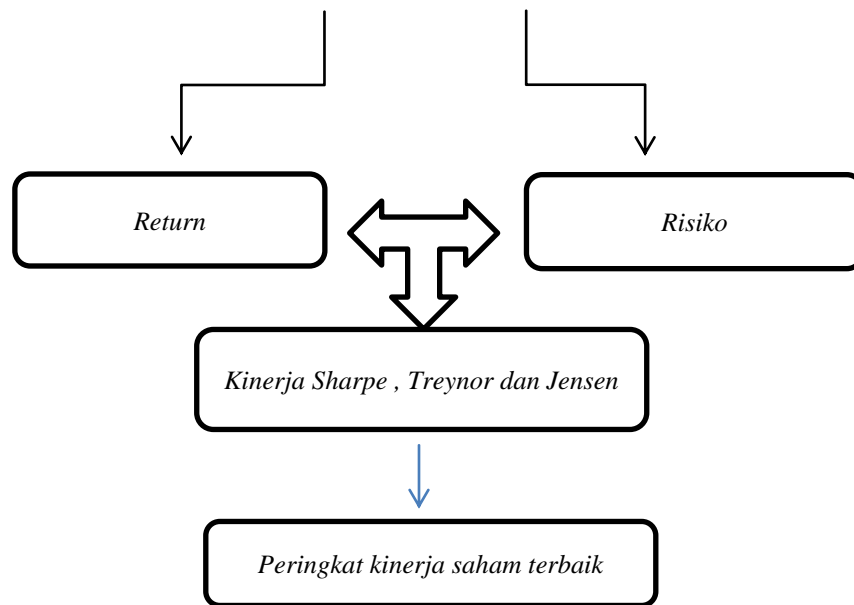
| | | | |
|---|--|--|--|
| 3 | <p><i>Nani Astriana (B16622030, 2019, Thesis, Program Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi UNBARI)</i></p> | <p><i>Analisis Perbedaan Kinerja Saham Perusahaan Berdasarkan Model Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino pada Kelompok Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2018</i></p> | <p>1. Hasil pengujian perbedaan pengukuran kinerja kelompok saham menggunakan hasil model Sharpe, Treynor, dan Sortino dengan uji krusial Wallis menggunakan Chi-Square atau $\chi^2 = 4,267$ sedangkan model Jensen sebesar 2,438 dengan probabilitas pengujian > 0.05 dimana χ^2 hitung $< \chi^2$ tabel (5,32) hal tersebut mengabarkan tidak adanya perbedaan yang signifikan dalam mengukur kinerja dengan menggunakan model Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino.</p> <p>2. Sedangkan uji antar treatment terhadap model tersebut juga menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan diantara keempat model.</p> <p>3. Pengukuran selisih rata-rata (mean rank) maka</p> |
|---|--|--|--|

| | | | |
|--|--|--|---|
| | | | <p><i>model Jensen menunjukkan nilai sedikit lebih tinggi dari konsistensi terhadap ketidakberadaan antar keempat model pengukuran.</i></p> |
|--|--|--|---|

2.17 Kerangka Pemikiran

Kinerja saham dapat dilihat dari besar return dan tingkat risiko yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang adalah pekerjaan yang sangat sulit dan membutuhkan waktu yang tidak sebentar. Return investasi hanya bisa diperkirakan melalui pengestimasian. Return investasi di masa depan merupakan return yang diharapkan namun berlawanan dengan realita yang terjadi dilapangan dikarenakan faktor-faktor yang menghambat pergerakan seperti krisis ekonomi dan krisis internal yang dialami perusahaan tempat menanamkan investasinya. Untuk itu diperlukan penilaian kinerja saham dengan menggunakan model *Jensen, Sharpe* dan *Treynor*.





Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian

2.18 Hipotesis Penelitian

$H_0 =$ Tidak terdapat perbedaan kinerja antar bursa ASEAN berdasarkan model analisa Jensen dan model analisa Sharpe

$H_1 =$ Terdapat perbedaan kinerja antar bursa ASEAN berdasarkan model analisa Jensen dan model analisa Sharpe

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 adalah cara mengkonversikan nilai data ke dalam skor standardized yang memiliki nilai means (rata-rata) sama dengan nol dan standar deviasinya sama dengan satu. Setelah semua data dalam bentuk Z-score maka data tersebut dapat dilakukan uji beda dengan menggunakan *One Way of Variance by Rank* dengan Kruskal-Wallis menggunakan uji non parametrik karena data dalam penelitian ini telah distandarkan dengan transformasi Z-Score akan lebih tepat apabila menggunakan uji non parametrik.

Pengujian ini dilakukan untuk menghindari adanya kesamaan rata-rata (mean) dan standar deviasi akibat transformasi Z-Score jika menggunakan pengujian Anova satu arah.

Rumus Kruskal Wallish yang digunakan adalah :

$$K_w = \left[\frac{12}{N(N+1)} \sum_{t=1}^n n_j R_j^2 \right] - 3(n+1)$$

Dimana:

KW = Nilai Uji Kruskal Wallish
 N = Jumlah seluruh data
 N_j = Jumlah data perlakuan j
 R_j = Mean Rank perlakuan j

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

- a. Jika probabilitas pengujian $< 0,05$ maka ketiga metode pengukuran kinerja portofolio adalah berbeda.

- b. Jika probabilitas pengujian $> 0,05$ maka ketiga metode pengukuran kinerja portofolio adalah tidak memiliki perbedaan yang bermakna.

Setelah uji kelanjutan dari Kruskal Wallish akan diuji juga perbedaan *Mean Rank* antar *treatment* (perlakuan) pengukuran kinerja portofolio untuk menentukan metode kinerja mana yang paling konsisten. Yang diharapkan dari hasil pengujian adalah tidak adanya perbedaan antara yang diharapkan dari hasil pengujian adalah tidak adanya perbedaan antara ketiga perlakuan. Pengujian antar treatment yang memiliki nilai yang paling tidak berbeda adalah merupakan bentuk metode pengukuran kinerja portofolio yang paling konsisten.

2.2 Metodologi Penelitian

2.2.1 Objek Penelitian yang digunakan

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan berupa data sekunder seperti saham perbankan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Singapura. Berdasarkan data diatas, peneliti menggunakan metode penelitian kuantitatif karena data yang dipakai sudah diolah sebelumnya.

2.2.2 Jenis dan Sumber Data

1. Harga *closing price* saham-saham bulanan yang masuk di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Singapura Periode Januari 2016 sampai Desember 2020.
2. Tingkat suku bunga berdasarkan laporan dari BI *7-Day (Reverse) Repo Rate* sebagai pengganti Sertifikat Bank Indonesia, *Kuala Lumpur Interbank Offered Rate (KLIBOR)*, dan *The Singapore Overnight Rate Average (SORA)*.

2.2.3 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang ditetapkan.(Sugiyono, 2018).

Dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan metode penelitian kepustakaan (*library research*). Metode kepustakaan merupakan metode pengumpulan data sekunder yang berupa teori-teori, konsep-konsep dengan menelaah berbagai *literature* , data statistik pasar modal, dan beberapa jurnal penelitian terdahulu yang berhubungan erat dengan masalah yang akan menjadi bagian dari penelitian.

Data penelitian yang akan digunakan diperoleh dari penelusuran data historis melalui laman website yang berupa data penutupan harga saham di Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia, dan Bursa Efek Singapura, harga kurs, suku bunga bank sentral dari Bank Indonesia, Bank Negara Malaysia, dan Otoritas Moneter Singapura.

2.2.4 Populasi dan Sampel

Populasi atau *Population* atau *universe* adalah jumlah dari keseluruhan objek (satuan-satuan atau individu-individu) yang karakteristiknya hendak diduga. Satuan-satuan/individu-individu disebut unit analisis. (Sugiyono, 2018)

Sampel adalah sebagian populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki dan dianggap bias mewakili keseluruhan populasi (jumlahnya lebih sedikit daripada jumlah populasinya).

Pengambilan sampel penelitian ini menggunakan purposive sampling yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang representative atas kinerja yang telah ditentukan.

Pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu, antara lain:

1. Memilih saham-saham yang masuk dalam IHSG, FTSE-KL dan *Strait Times Index* selama 5 tahun periode pengamatan berturut-turut antara tahun 2016-2020.
2. Mencari perusahaan yang bergerak dibidang jasa perbankan dan membatasi emiten setiap bursa untuk mempermudah membandingkan.
3. Memilih perbankan yang status kepemilikan milik Negara baik BUMN maupun holding yang dibentuk oleh otoritas negara setempat.
4. Mengubah harga saham ke dalam bentuk satuan tukar dollar Amerika agar mempermudah dalam perhitungan dan analisa
5. Tidak melakukan *stock split* atau pemecahan nilai saham selama periode penelitian, karena dapat menimbulkan bias dalam menghitung pengembalian (*return*) saham.

Tabel 2.2

Saham Perbankan Emiten Selama Periode Penelitian

| <i>NO</i> | <i>KODE</i> | <i>Nama Emiten</i> | <i>Asal Negara</i> |
|-----------|-------------------|--|--------------------|
| 1 | <i>BBNI/PTBRY</i> | <i>Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk</i> | <i>Indonesia</i> |
| 2 | <i>BMRI/PPERY</i> | <i>Bank Mandiri (Persero) Tbk</i> | <i>Indonesia</i> |
| 3 | <i>1023/CIMDF</i> | <i>CIMB Holdings Berhad</i> | <i>Malaysia</i> |
| 4 | <i>1066/MLYBY</i> | <i>Malayan Banking Berhad</i> | <i>Malaysia</i> |
| 5 | <i>D.05/DBSDF</i> | <i>DBS Bank</i> | <i>Singapura</i> |
| 6 | <i>U.11/UOVEY</i> | <i>United Overseas Bank Ltd</i> | <i>Singapura</i> |

Sumber : Data olahan

2.2.5 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan metode kuantitatif. Dalam penelitian kuantitatif, analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden terkumpul. Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variable dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variable dari seluruh responden, menyajikan data tiap variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Untuk penelitian yang tidak merumuskan hipotesis, langkah terakhir tidak dilakukan. (Sugiyono, 2018)

Adapun langkah-langkah yang ditempuh dalam melakukan analisis adalah :

1. Memilah saham perbankan yang tidak melakukan stock split selama periode penelitian
2. Menghitung tingkat pengembalian (return) dan risiko dengan rumus :

$$\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{jt} - \bar{R}_i)^2}{n-1}$$

Dimana :

$$\begin{aligned}\sigma_i^2 &= \text{Tingkat rasio risiko saham} \\ R_{jt} &= \text{Tingkat Return saham } J \text{ periode } t \\ \bar{R}_i &= \text{Tingkat Return rata-rata saham } j \\ n &= \text{Jumlah pengamatan}\end{aligned}$$

3. Menghitung risiko dari saham-saham pada perbankan digunakan dengan rumus :

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}$$

Dimana :

$$\begin{aligned}\sigma &= \text{Standar Deviasi} \\ \sigma^2 &= \text{Varian sampel}\end{aligned}$$

Sebelum menghitung risiko dari beberapa saham terlebih dahulu dihitung varians saham individual, yaitu dengan rumus :

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (X - \bar{X})^2}{n-1}$$

Dimana :

$$\begin{aligned}\sigma^2 &= \text{Varian dari sekumpulan nilai} \\ X &= \text{Setiap nilai dalam sekumpulan} \\ \bar{X} &= \text{Nilai rata-rata dari pengamatan} \\ n &= \text{Jumlah imbal hasil dalam sampel} \\ \sigma &= (\sigma^2)^{1/2} = \text{deviasi standar}\end{aligned}$$

4. Untuk mengetahui kinerja saham pada perbankan dengan perhitungan *Jensen* digunakan rumus :

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

Dimana :

$$\begin{aligned}\hat{J}_p &= \text{indeks kinerja Jensen} \\ \bar{R}_p &= \text{Rata-rata return saham } p \text{ atau tingkat pengembalian pasar.} \\ \overline{RF} &= \text{return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko} \\ \hat{\beta}_p &= \text{risiko pasar dari saham atau risiko sistematis saham.}\end{aligned}$$

5. Untuk mengetahui kinerja saham pada perbankan dengan perhitungan *Sharpe* digunakan rumus :

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

Keterangan :

$$\hat{S}_p = \text{indeks kinerja Sharpe.}$$

- \bar{R}_p = *return saham atau tingkat pengembalian pasar.*
- \bar{RF} = *return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko*
- σ_{TR} = *risiko pasar dari saham atau risiko sistematis saham.*

6. Untuk mengetahui kinerja saham perbankan dengan menggunakan perhitungan

Treynor digunakan rumus :

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\hat{\beta}_p}$$

Keterangan:

- \hat{T}_p = *indeks kinerja Treynor.*
- \bar{R}_p = *return saham atau tingkat pengembalian pasar.*
- \bar{R}_f = *return bebas risiko tingkat bunga bebas risiko.*
- $\hat{\beta}_p$ = *risiko pasar dari saham atau risiko sistematis saham.*

2.2.6 Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan beberapa definisi operasional variable beserta formula yang akan dipakai dalam mengukur analisa penelitian ini yang disajikan ke dalam tabel berikut :

Tabel 2.3
Operasional Variabel

| <i>NO</i> | <i>Variabel</i> | <i>Definisi</i> | <i>Formula Pengukuran</i> |
|-----------|---------------------------|---|--|
| 1 | <i>Return</i> | <i>Imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan</i> | $\sigma_i^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (X - \bar{X})^2}{n - 1}$ |
| 2 | <i>Interest Rate Risk</i> | <i>Variabilitas dalam return sekuritas merupakan hasil dari pergerakan tingkat suku bunga. Dalam pergerakan tersebut umumnya mempengaruhi efek yang berbanding terbalik, yaitu hal-</i> | <i>Diukur berdasarkan tingkat suku bunga masing-masing bank sentral, seperti Bank Indonesia memakai acuan BI 7 day Reverse Repo Rate sebagai</i> |

| | | | |
|---|-----------------------|--|---|
| | | <i>hal lain yang dianggap sama, harga sekuritas berbanding terbalik terhadap suku bunga.</i> | <i>pengganti sertifikat bank Indonesia, Bank Negara Malaysia memakai acuan Kuala Lumpur Interbank Offerrate (KLIBOR) dan Otoritas Moneter Singapura memakai acuan The Singapore Overnight Rate Average (SORA)</i> |
| 3 | <i>Market Risk</i> | <i>Variability return yang dihasilkan dari fluktuasi pasar secara keseluruhan yaitu pasar saham total disebut sebagai risiko pasar.</i> | |
| 4 | <i>Inflation Risk</i> | <i>Risiko inflasi merupakan risiko yang sangat berpengaruh terhadap semua sekuritas. Karena ketika inflasi yang meningkat maka keuntungan saham akan semakin menurun dan jika inflasi stabil makan itu akan memudahkan investor melakukan aksi jual beli saham</i> | |
| 5 | <i>Business Risk</i> | <i>Risiko melakukan bisnis dalam industri atau lingkungan tertentu.</i> | |
| 6 | <i>Financial Risk</i> | <i>Risiko yang dikaitkan dengan penggunaan pembiayaan utang oleh perusahaan.</i> | |
| 7 | <i>Exchange Risk</i> | <i>Risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian akibat konversi keuntungan perusahaan asing yang memakai mata uang mereka sendiri dibanding memakai mata uang lokal tempat mereka berinvestasi.</i> | |
| 8 | <i>Country Risk</i> | <i>Risiko Negara atau risiko politik adalah risiko yang terpenting bagi investor karena dengan semakin banyaknya investor yang berinvestasi secara internasional baik</i> | |

| | | | |
|----|------------------------|--|--|
| | | langsung maupun tidak langsung, stabilitas dan viabilitas politik dan ekonomi suatu Negara harus dipertimbangkan. | |
| 9 | <i>Liquidity Risk</i> | Risiko yang dikaitkan dengan pasar sekunder tertentu tempat perdagangan efek dilakukan. | |
| 10 | <i>Deviasi Standar</i> | Ukuran disperse dalam hasil sekitar nilai yang diharapkan | $\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{jt} - \bar{R}_i)^2}{n - 1}$ |
| 11 | <i>Indeks Sharpe</i> | Perbandingan rata-rata antara selisih return saham dan return bebas risiko dengan risiko total kelompok saham | $\hat{S}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_{TR}}$ |
| 12 | <i>Indeks Treynor</i> | indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja saham, Treynor mengansumsikan bahwa saham sangat diversifikasi dikenal dengan istilah Reward to Volatility Ratio (RVOR) | $\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\hat{\beta}_p}$ |
| 13 | <i>Indeks Jensen</i> | indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh saham dengan tingkat return harapan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal | $\hat{J}_p = \bar{R}_p - [\bar{R}_f + (R_M - \bar{R}_f)\hat{\beta}_p]$ |

BAB III

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

3.1 Bursa Efek Indonesia

Pasar modal telah ada jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa saham sudah ada sejak era kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal pada waktu itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan selama beberapa periode aktivitas pasar modal mengalami kekosongan. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia I yang berlangsung pada tahun 1914 sampai dengan tahun 1918. Setelah perang dunia I usai dan kegiatan ekonomi kembali pulih, pada tahun 1925 pemerintah colonial Hindia Belanda kembali mengaktifkan aktivitas bursa efek di Batavia bersamaan dengan dibukanya bursa efek di Semarang dan Surabaya dan kegiatan bursa kembali berlanjut sampai berhenti aktivitasnya pada tahun 1942 akibat dari dampak perang dunia II dan kedatangan tentara Jepang ke Asia Tenggara dan Pasifik. Sampai saat perang dunia II berakhir, kegiatan aktivitas bursa di Batavia, Semarang dan Surabaya masih dihentikan karena keadaan Indonesia pasca perang dunia II dan perang revolusi fisik sangat kacau balau hingga melumpuhkan aktivitas perekonomian. Dengan berakhirnya pendudukan Belanda di Indonesia pada tahun 1949, pemerintah Indonesia mulai melakukan nasionalisasi perusahaan dan departemen peninggalan Hindia Belanda termasuk Bursa Efek di Jakarta dan

Surabaya yang juga berdampak terhentinya aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek pada tahun 1956 hingga tahun 1977.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, Bursa Efek diresmikan oleh Presiden Soeharto pada tanggal 10 Agustus 1977. JSE dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Reaktivasi pasar modal juga ditandai dengan go public dengan PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.

Namun, pada 1977-1987 perdagangan di Bursa Efek sangat lamban. Jumlah emiten hingga tahun 1987 baru mencapai 24 emiten. Pada saat itu, orang lebih memilih instrumen perbankan daripada instrumen pasar modal. Akhirnya, pada tahun 1987 Bursa Efek dideregulasi dengan menyajikan Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memudahkan perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing untuk berinvestasi di Indonesia. Aktivitas perdagangan Bursa Efek juga meningkat pada tahun 1988-1990 setelah paket deregulasi di perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu JSE terbuka untuk orang asing.

Pada tanggal 30 November 2007, Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (JSX) akhirnya bergabung dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Setelah lahirnya BEI, suspensi perdagangan diberlakukan pada tahun 2008 dan Penilai Harga Saham Indonesia (PHEI) dibentuk pada tahun 2009. Selain itu, pada tahun 2009, Bursa Efek Indonesia mengubah sistem perdagangan lama (JATS) dan meluncurkan sistem perdagangan baru yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia.

Bursa Efek Indonesia merupakan anggota *World Federation of Exchanges* untuk lingkup internasional dan *Asian and Oceanian Stock Exchanges Federation* untuk lingkup kawasan Asia dan Pasifik.

3.2 Bursa Malaysia

Bursa Malaysia didirikan pada tahun 1930 ketika *Singapore Stockbrokers Association* menjadi organisasi resmi sekuritas di Malaya. Pada tahun 1937, Bursa terdaftar kembali sebagai Asosiasi Pialang Saham Malaya, tetapi masih tidak memperdagangkan saham publik. Pada tahun 1960, Bursa Efek Malaya dibentuk dan perdagangan publik dimulai pada tanggal 9 Mei tahun itu. Pada tahun 1961, sistem papan diperkenalkan di dua tempat perdagangan, satu di Singapura dan satu di Kuala Lumpur. Bursa Efek Malaysia secara resmi dibentuk pada tahun 1964 dan pada tahun berikutnya, dengan pemisahan Singapura dari Malaysia, bursa saham terus berfungsi di bawah Bursa Efek Malaysia dan Singapura (MSSE). Pada tahun 1973 Bursa Efek Malaysia dan Singapura dibagi menjadi Bursa Efek Kuala Lumpur Berhad dan Bursa Efek Singapura dengan penghentian pertukaran mata uang antara Malaysia dan Singapura.

Bursa Malaysia merupakan anggota *World Federation of Exchanges* untuk lingkup internasional, *Asian and Oceanian Stock Exchanges Federation* untuk lingkup kawasan Asia dan Pasifik dan *Commonwealth Free Trade Area and Stock Exchange* yaitu organisasi yang beranggotakan Negara-negara Persemakmuran Inggris atau *Commonwealth of Nations*.

3.3 Bursa Efek Singapura

SGX dibentuk pada tanggal 1 Desember 1999 sebagai perusahaan induk. Modal saham beberapa mantan perusahaan bursa, yaitu Bursa Efek Singapura (SES), *Singapore International Monetary Exchange* (SIMEX) yang didirikan pada tahun 1984 dan *Securities Clearing and Computer Services Pte Ltd* (SCCS) dibatalkan dan saham baru yang diterbitkan di perusahaan-perusahaan ini disetor penuh oleh SGX. Dengan cara ini, semua aset yang sebelumnya dimiliki oleh ketiga perusahaan ini ditransfer ke SGX. Para pemegang saham yang sebelumnya memegang saham di SES, SIMEX dan SCCS menerima saham SGX yang baru diterbitkan.

Pada tanggal 23 November 2000, SGX menjadi bursa ketiga di Asia-Pasifik yang terdaftar melalui penawaran umum dan penempatan pribadi setelah *Australian Securities Exchange*; Yang terdaftar pada tahun 1998 dan Bursa Efek Hong Kong pada awal tahun 2000. Terdaftar di bursanya sendiri, saham SGX adalah komponen dari indeks acuan seperti *MSCI Singapore Free Index* dan *Straits Times Index*.

Bursa Efek Singapura merupakan anggota *World Federation of Exchanges* untuk lingkup internasional, *Asian and Oceanian Stock Exchanges Federation* untuk lingkup kawasan Asia dan Pasifik dan *Commonwealth Free Trade Area and Stock Exchange* yaitu organisasi yang beranggotakan Negara-negara Persemakmuran Inggris atau *Commonwealth of Nations*.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Jensen

Metode Jensen hanya menerima investasi yang *return* melebihi *expected return* atau *minimum rate of return*. *Return* yang dimaksud adalah *return* rata-rata masa lalu, sedangkan *minimum rate of return* adalah *expected return* yang dihitung dengan *Capital Aset Pricing Model (CAPM)*. Selisih antara *average return* dengan *minimum rate of return* disebut sebagai *alpha*. *Jesen ALPHA* merupakan sebuah ukuran absolut yang mengestimasi tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat *Jesen ALPHA* pengembalian diatas (dibawah) dari *buy-hold strategy* dengan risiko sistematis yang sama. Untuk menganalisis metode Jensen membutuhkan data seperti *average return*, *beta* saham, *minimum rate*, dan *risk free rate*. Adapun hasil perhitungan kinerja saham dari IHSI, FTSE-KL dan *Strait Times Index* dengan metode Jensen dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.1 Kinerja Emiten Saham dengan Metode Jensen Periode 2016 sampai 2020

| EMITEN | Negara | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| BBNI (PTBRY) | INDONESIA | 0,0023 | -0,0428 | 0,0309 | 0,0272 | 0,0064 |
| BMRI (PPERY) | INDONESIA | 0,0113 | 0,0065 | 0,0638 | 0,0289 | 0,0446 |
| 1023.KL (CIMDF) | MALAYSIA | -0,0505 | -0,0156 | -0,0195 | 0,0189 | 0,0092 |
| 1066.KL (MLYBY) | MALAYSIA | 0,0418 | -0,0126 | 0,0487 | 0,0408 | 0,0009 |
| D.05 (DBSDF) | SINGAPURA | -0,0191 | -0,0439 | -0,0027 | -0,0026 | -0,0179 |
| U.11(UOVEY) | SINGAPURA | -0,0096 | -0,0005 | -0,0081 | -0,0074 | -0,0042 |

Tabel diatas memperlihatkan bahwa indeks Jensen keseluruhan emiten BUMN dari Indonesia, Malaysia, dan Singapura periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 berada pada kisaran minimal -0,0505 hingga kisaran maksimal sebesar 0,0638. Untuk bagian emiten BUMN dari Indonesia memperlihatkan bahwa

indeks Jensen periode 2016 sampai dengan 2020 berada pada kisaran minimal -0,0428 hingga kisaran maksimal 0,0638. Untuk bagian emiten BUMN dari Malaysia memperlihatkan bahwa indeks Jensen periode 2016 sampai dengan 2020 berada pada kisaran minimal -0,0505 hingga kisaran maksimal 0,0487. Untuk bagian emiten BUMN dari Singapura memperlihatkan bahwa indeks Jensen periode 2016 sampai dengan 2020 berada pada kisaran minimal -0,0439 hingga kisaran maksimal -0,0005.

4.2 Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe

Pengukuran menggunakan metode Sharpe atau juga disebut sebagai *Reward to Variability Ratio* (RVAR) menekankan pada resiko total atau *deviasi standar*. *Deviasi standar* menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu saham terhadap *return* rata-rata saham yang bersangkutan. Untuk kepentingan memprediksi kinerja masa datang digunakan data masa lalu. *Return* rata-rata masa lalu dianggap sebagai *return* prediksi masa datang dan *deviasi standar return* masa lalu dianggap sebagai prediksi risiko masa datang.

Dari hasil pengukuran deviasi standar saham ASEAN periode 2016 sampai dengan tahun 2020 menunjukkan kisaran nilai maksimal sebesar 0,1352 sampai nilai minimal sebesar -0,6013 yang terdiri dari gabungan beberapa emiten saham yang berasal dari Indonesia, Malaysia dan Singapura

Hasil dari perhitungan kinerja portofolio saham dari 6 emiten saham yang terdiri dari 2 emiten saham yang berasal dari Indonesia, 2 emiten yang berasal

dari Malaysia dan 2 emiten yang berasal dari Singapura yang dapat dilihat di bawah ini:

Tabel 4.2 Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe Periode 2016 sampai 2020

| Emiten | Negara | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| BBNI (PTBRY) | INDONESIA | -0,1342 | -0,1273 | -0,2787 | -0,2199 | -0,0709 |
| BMRI (PPERY) | INDONESIA | -0,1448 | 0,0266 | -0,1614 | -0,1920 | -0,0447 |
| 1023.KL (CIMDF) | MALAYSIA | -0,1588 | -0,6007 | -0,0150 | -0,6013 | -0,0779 |
| 1066.KL (MLYBY) | MALAYSIA | -0,2020 | -0,0431 | -0,1273 | -0,3632 | -0,0102 |
| D.05 (DBSDF) | SINGAPURA | 0,0187 | 0,1352 | -0,0624 | -0,0309 | 0,0098 |
| U.11(UOVEY) | SINGAPURA | 0,0223 | 0,0480 | 0,0166 | -0,0269 | 0,0155 |

Tabel diatas memperlihatkan bahwa indeks Sharpe keseluruhan emiten BUMN dari Indonesia, Malaysia, dan Singapura periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 berada pada kisaran minimal -0,6013 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,1352. Untuk bagian emiten BUMN dari Indonesia memperlihatkan bahwa indeks sharpe periode 2016 sampai dengan 2020 berada pada kisaran minimal -0,2787 hingga kisaran maksimal 0,0266. Untuk bagian emiten BUMN dari Malaysia memperlihatkan bahwa indeks sharpe periode 2016 sampai dengan 2020 berada pada kisaran minimal -0,6013 hingga kisaran maksimal -0,0102. Untuk bagian emiten BUMN dari Singapura memperlihatkan bahwa indeks Sharpe periode 2016 sampai dengan 2020 berada pada kisaran minimal -0,0624 hingga kisaran maksimal 0,1352.

Jika nilai indeks kinerja Sharpe/RVAR positif dan semakin besar maka kinerja portofolio semakin baik. Dari Periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020, indeks Sharpe dari hasil perhitungan hampir secara merata di setiap tahunnya ada yang bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa dalam portofolio IHSG, FTSE-KL dan Strait Times Index yang terbentuk tersebut kinerja Sharpe belum semuanya bernilai positif, seperti dalam tabel diatas ada 6 emiten saham dari tahun 2016 sampai tahun 2020 selalu

menunjukkan indeks kinerja Sharpe negatif antara lain: Bank Negara Indonesia (BBNI/PTBRY), Bank Mandiri (BMRI/PPERY), CIMB Group Holdings Berhad (1023.KL/CIMDF), Malayan Banking Berhad (1066.KL/MLYBY), DBS (D.05/DBSDF), dan UOB (U.11/UOVEY).

4.3 Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Treynor

Dalam mengevaluasi kinerja portofolio saham dengan metode Treynor atau sering disebut sebagai *Reward to Volatility Ratio* (RVOR), menggunakan *return* rata-rata masa lalu sebagai *expected return* dan juga *beta* sebagai tolak ukur resiko. *Beta* menunjukkan besar kecilnya perubahan *return* suatu portofolio saham terhadap perubahan *market return*. Sebagai tolak ukur resiko investasi digunakan *beta* karena pada umumnya fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh fluktuasi pasar. *Beta* dari hasil perhitungan antara periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 menunjukkan kisaran angka antara -0,139 sampai dengan 0,175. Suatu sekuritas yang mempunyai *beta* < 1 dikatakan beresiko lebih kecil dari resiko portofolio pasar. Sebaliknya suatu sekuritas yang mempunyai nilai *beta* > 1 dikatakan mempunyai resiko sistematis yang lebih besar dari resiko pasar.

Return dianggap sebagai ukuran terbaik untuk pedoman prediksi, sepanjang asumsi pasar adalah efisien. Perbandingan *return* dan resiko menunjukkan kepada investor bahwa semakin tinggi resiko semakin tinggi pula *return* yang diharapkan. Untuk menganalisis kinerja menggunakan metode Treynor dibutuhkan data seperti *average return*, *beta* saham, dan *risk free rate*. Adapun hasil perhitungan kinerja portofolio saham dari IHSG, FTSE-KL dan *Strait Times Index* dengan metode Treynor dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.3 Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Treynor Periode 2016 sampai 2020

| EMITEN | Negara | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| BBNI (PTBRY) | INDONESIA | -0,3026 | 0,0119 | -0,2571 | -0,3229 | -0,0176 |
| BMRI (PPERY) | INDONESIA | -0,0161 | -0,0385 | -0,0435 | -0,0338 | -0,0207 |
| 1023.KL (CIMDF) | MALAYSIA | 0,0305 | -0,1036 | -0,0032 | -0,0713 | -0,0065 |
| 1066.KL (MLYBY) | MALAYSIA | -0,0204 | -0,0036 | -0,0192 | -0,0400 | -0,0453 |
| D.05 (DBSDF) | SINGAPURA | 0,0082 | 0,0318 | -0,0156 | -0,0019 | 0,0054 |
| U.11(UOVEY) | SINGAPURA | 0,0041 | 0,0177 | 0,0052 | -0,0098 | 0,0029 |

Tabel diatas memperlihatkan bahwa indeks Treynor keseluruhan emiten BUMN dari Indonesia, Malaysia, dan Singapura periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020 berada pada kisaran minimal -0,3229 hingga kisaran maksimal yaitu sebesar 0,0318. Untuk bagian emiten BUMN dari Indonesia memperlihatkan bahwa indeks sharpe periode 2016 sampai dengan 2020 berada pada kisaran minimal -0,3229 hingga kisaran maksimal 0,0119. Untuk bagian emiten BUMN dari Malaysia memperlihatkan bahwa indeks Treynor periode 2016 sampai dengan 2020 berada pada kisaran minimal -0,1036 hingga kisaran maksimal 0,0305. Untuk bagian emiten BUMN dari Singapura memperlihatkan bahwa indeks Treynor periode 2016 sampai dengan 2020 berada pada kisaran minimal -0,0156 hingga kisaran maksimal 0,0318.

Jika nilai RVOL / Treynor positif dan semakin besar maka kinerja portofolio saham semakin baik. Periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020, indeks Treynor dari hasil perhitungan hampir secara merata di setiap tahunnya ada yang bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa dalam portofolio IHSG, FTSE-KL dan Strait Times Index yang terbentuk tersebut kinerja Sharpe belum semuanya bernilai positif, seperti dalam tabel diatas ada 6 emiten saham dari tahun 2016 sampai tahun 2020 selalu menunjukkan indeks kinerja Sharpe negatif antara lain: Bank Negara Indonesia (BBNI/PTBRY), Bank

Mandiri (BMRI/PPERY), *CIMB Group Holdings Berhad* (1023.KL/CIMDF), *Malayan Banking Berhad* (1066.KL/MLYBY), DBS (D.05/DBSDF), dan UOB (U.11/UOVEY).

4.4 Peringkat Kinerja Saham Individual pada Bursa Efek Indonesia, Bursa Malaysia dan Bursa Efek Singapura dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen periode 2016-2020

Kinerja saham akan diukur dengan menggunakan tiga metode yang berbeda yaitu Indeks Sharpe, Treynor, maupun Jensen. Pengukuran kinerja portofolio untuk ketiga metode yang berbeda tersebut memerlukan data-data berupa *return* portofolio, *standar deviasi*, *return* pasar dan *risk free rate*. Mengingat formulasi dan karakteristik pengukuran kinerja dari masing-masing adalah berbeda, maka nilai indeks kinerja yang diperoleh dari hasil perhitungan angka indeks juga berbeda. Angka indeks sharpe berada pada kisaran -0,6013 sampai kisaran maksimal 0,1352. Untuk angka treynor pada kisaran -0,3329 sampai 0,0318 dan Angka indeks jensen pada kisaran -0,0505 sampai 0,0638.

Masing-masing indeks kinerja saham memiliki dasar angka relatif yang tidak dapat dibandingkan secara langsung satu dengan yang lainnya mengingat indeks pengukurannya adalah berbeda satu sama lain. Dalam penelitian ini akan dicoba standarisasi nilai angka indeks dari ketiga indeks pengukuran tersebut.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ketiga model kinerja tersebut berbeda atau untuk 3 kelompok yang sama, maka terlebih dahulu mencari nilai standar dari masing-masing pengukuran kinerja. Nilai standar akan dihitung menggunakan masing-masing angka relatif dengan model *standardized* (transformasi *Z-Score*). *Z-Score* adalah cara mengkonversikan nilai data ke dalam skor *standardized* yang memiliki nilai rata-rata sama dengan nol dan standar deviasinya sama dengan 1. Hasil perhitungan *Z-score* dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.4 Tabulasi nilai Z-Score indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen periode 2016-2020

| Tahun | Negara | Emiten | Z Sharpe | Z Treynor | Z Jensen |
|-------|-----------|---------------|----------|-----------|----------|
| 2016 | Indonesia | BBNI/PTBRY | -0,12252 | -2,88049 | -0,06721 |
| | | BMRI/PPER Y | -0,18485 | 0,29257 | 0,25568 |
| | Malaysia | 1023.KL/CIMDF | -0,26717 | 0,80868 | -1,96149 |
| | | 1066.KL/MLYBY | -0,5212 | 0,24495 | 1,34992 |
| | Singapura | D.05/DBSDF | 0,77655 | 0,5617 | -0,83497 |
| | | U.11/UOVEY | 0,79772 | 0,51629 | -0,49414 |
| 2017 | Indonesia | BBNI/PTBRY | -0,08195 | 0,60268 | -1,68524 |
| | | BMRI/PPER Y | 0,823 | 0,04449 | 0,08347 |
| | Malaysia | 1023.KL/CIMDF | -2,8656 | -0,67651 | -0,7094 |
| | | 1066.KL/MLYBY | 0,41316 | 0,43101 | -0,60177 |
| | Singapura | D.05/DBSDF | 1,46159 | 0,82308 | -1,72471 |
| | | U.11/UOVEY | 0,94884 | 0,66692 | -0,16766 |
| 2018 | Indonesia | BBNI/PTBRY | -0,9722 | -2,37657 | 0,95886 |
| | | BMRI/PPER Y | -0,28246 | -0,01089 | 2,1392 |
| | Malaysia | 1023.KL/CIMDF | 0,57839 | 0,43544 | -0,84932 |
| | | 1066.KL/MLYBY | -0,08195 | 0,25824 | 1,59747 |
| | Singapura | D.05/DBSDF | 0,29967 | 0,29811 | -0,24659 |
| | | U.11/UOVEY | 0,7642 | 0,52847 | -0,44033 |
| 2019 | Indonesia | BBNI/PTBRY | -0,62645 | -3,10532 | 0,82612 |
| | | BMRI/PPER Y | -0,46239 | 0,09654 | 0,88711 |
| | Malaysia | 1023.KL/CIMDF | -2,86913 | -0,31878 | 0,52834 |
| | | 1066.KL/MLYBY | -1,46907 | 0,02787 | 1,31404 |
| | Singapura | D.05/DBSDF | 0,4849 | 0,44984 | -0,243 |
| | | U.11/UOVEY | 0,50842 | 0,36235 | -0,41521 |
| 2020 | Indonesia | BBNI/PTBRY | 0,24969 | 0,27596 | 0,07989 |
| | | BMRI/PPER Y | 0,40375 | 0,24163 | 1,45037 |
| | Malaysia | 1023.KL/CIMDF | 0,20853 | 0,39889 | 0,18034 |
| | | 1066.KL/MLYBY | 0,60661 | -0,03083 | -0,11744 |
| | Singapura | D.05/DBSDF | 0,72422 | 0,53069 | -0,79192 |
| | | U.11/UOVEY | 0,75773 | 0,503 | -0,30041 |

Hasil Analisis, 2021

Pengukuran kinerja saham 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 sehingga diperlukan standarisasi ukuran kinerja yang dapat digunakan untuk membandingkan pengukuran kinerja portofolio yang menggunakan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen yaitu dengan transformasi *Z-score* (*standardized*). Nilai-nilai *Z-score* tersebut akan menunjukkan jangkauan dari masing-masing ukuran kinerja yang dihitung dengan metode yang berbeda.

Pengukuran kinerja kelompok dengan model *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* akan memiliki karakteristik angka model yang berbeda satu sama lain sehingga tidak dapat dibandingkan satu dengan lainnya secara langsung sehingga diperlukan standarisasi ukuran kinerja yang dapat digunakan untuk membandingkan pengukuran kinerja kelompok yang menggunakan model *Sharpe*, model *Treynor*, model *Jensen* yaitu dengan transformasi *Z-score* (*standardized*). Nilai-nilai *Z-score* tersebut akan menunjukkan jangkauan dari masing-masing ukuran kinerja yang dihitung dengan model yang berbeda. Setelah masing-masing periode kinerja sudah memiliki rangking tertentu dari pengukuran kinerja kelompok dengan model yang berbeda, maka langkah selanjutnya adalah menguji apakah kinerja kelompok pada tiap-tiap periode akan memiliki rangking yang sama jika diukur dengan menggunakan empat model yang berbeda. Karena data yang digunakan selanjutnya adalah berupa rangking, maka pengujian dengan statistik non parametrik akan lebih tepat digunakan. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan individu/sampel yang sama/kasus yang sama dengan kondisi yang berbeda. Setiap sampel diukur dengan semua kondisi, maka untuk desain seperti ini disebut dengan *One way analysis of variance by rank* dengan model yang digunakan adalah uji Kruskal

Wallish.

Pengukuran kinerja saham dengan metode Sharpe memiliki skor kinerja minimal dengan *Z-score* **-2,86913** diberikan oleh emiten *CIMB Group Holdings* dari Malaysia yang terjadi pada tahun 2019. Sedangkan skor kinerja maksimal dengan *Z-score* **1,46159** diberikan oleh emiten DBS dari Singapura yang terjadi pada tahun 2017. Pengukuran kinerja saham dengan metode Treynor memiliki skor kinerja minimal dengan *Z-score* **-3,1052** diberikan oleh emiten Bank Negara Indonesia 1946 dari Indonesia yang terjadi pada tahun 2019, sedangkan skor kinerja maksimal dengan *Z-score* **0,82308** diberikan oleh emiten DBS dari Singapura yang terjadi pada tahun 2017. Pengukuran kinerja saham dengan metode Jensen memiliki skor kinerja minimal dengan *Z-Score* **-1,96149** diberikan oleh emiten *CIMB Group Holdings* dari Malaysia yang terjadi pada tahun 2016 dan skor tertinggi dengan kinerja maksimal dengan *Z-Score* **2,1392** diberikan oleh emiten Bank mandiri dari Indonesia yang terjadi pada tahun 2018.

Setelah masing-masing periode kinerja sudah memiliki rangking tertentu dari pengukuran kinerja portofolio dengan metode yang berbeda, maka langkah selanjutnya adalah menguji apakah kinerja portofolio pada tiap-tiap periode akan memiliki rangking yang sama jika diukur dengan menggunakan tiga metode yang berbeda.

Karena data yang digunakan selanjutnya adalah berupa rangking, maka pengujian dengan statistik *non parametrik* akan lebih tepat digunakan. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan individu/sampel yang sama/kasus yang sama dengan kondisi yang berbeda. Setiap sampel diukur dengan semua kondisi, maka untuk

desain seperti ini disebut dengan *One way analysis of variance by rank* dengan metode yang digunakan adalah uji *Kruskal Wallish*.

Tabel 4.5 Hasil Uji *Kruskal Wallish* terhadap Sharpe, Treynor, dan Jensen

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|----|---------|---------|-------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Zsharpe | 30 | -2,87 | 1,46 | ,0000 | 1,00000 |
| Ztreynor | 30 | -3,11 | ,82 | ,0000 | 1,00000 |
| Zjensen | 30 | -1,96 | 2,14 | ,0000 | 1,00000 |
| Std Deviation | 30 | ,01 | ,22 | ,0750 | ,04794 |
| Valid N (listwise) | 30 | | | | |

Sumber : *Hasil Analisis*

Hasil pengujian dengan uji kruskal wallish pada tabel diatas menunjukkan jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 30 dengan nilai mean 0 dan standar deviasi sebesar 0,0750. Nilai minimum yang dihasilkan yaitu sebesar -2,87 dihasilkan dari pengukuran indeks Sharpe dan nilai maksimum sebesar 2,14 dihasilkan dari pengukuran indeks Jensen. Hasil dari uji statistik non parametrik menggunakan uji Kruskal Wallish dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

| Test Statistics | | | |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | Zsharpe | Ztreynor | Zjensen |
| Chi-Square | ,933 ^a | ,000 ^b | ,000 ^b |
| df | 28 | 29 | 29 |
| Asymp. Sig. | 1,000 | 1,000 | 1,000 |

a. 29 cells (100,0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency is 1,0.

b. 30 cells (100,0%) have expected frequencies less than 5. The minimum expected cell frequency is 1,0.

Tabel 4.6 Hasil Uji *Chi-Square* terhadap Sharpe, Treynor, dan Jensen

Hasil pengujian dengan uji *Kruskal Wallish* pada ketiga metode didapatkan $\chi^2=0,933$ dengan probabilitas 1. Maka dapat diketahui bahwa probabilitas pengujian $\geq 0,05$ dan χ^2 hitung $< \chi^2$ tabel (5,99). Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Dengan demikian hipotesis nihil (H0) dalam penelitian ini diterima. Pengukuran kinerja dengan menggunakan Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen menghasilkan adanya perbedaan yang signifikan atas hasil kinerja portofolio dalam suatu periode.

Jika berdasarkan peringkat dengan tanpa menggunakan analisis z score dan uji hipotesis *Kruskal Wallish* maka hasil penilaian kinerja emiten saham individual perbankan ASEAN periode 2016-2020 antara lain :

| Emiten | Peringkat Sharpe | Indeks Sharpe |
|---------|------------------|---------------|
| UOB | 1 | 0,0151 |
| DBS | 2 | 0,0141 |
| BNI | 3 | (0,1033) |
| MAYBANK | 4 | (0,1492) |
| Mandiri | 5 | (0,1662) |
| CIMB | 6 | (0,2907) |

Tabel 4.7 Tabel Peringkat Kinerja Sharpe pada Perbankan BUMN Asia Tenggara periode 2016-2020

Berdasarkan Tabel 4.7 hasil perhitungan rata-rata indeks sharpe pada perbankan di Asia Tenggara periode 2016-2020 dapat diketahui bahwa analisis sharpe menempatkan bank *United Overseas Bank of Singapore* menempati posisi pertama kinerja terbaik dengan hasil tertinggi sebesar 0,0151 dan emiten CIMB Group Holdings Sdn,Bhd sebagai perusahaan dengan hasil terendah sebesar -0,2907.

| Emiten | Peringkat Treynor | Indeks Treynor |
|---------|-------------------|----------------|
| DBS | 1 | 0,0056 |
| UOB | 2 | 0,0040 |
| Maybank | 3 | (0,0257) |
| Mandiri | 4 | (0,0305) |
| CIMB | 5 | (0,0308) |
| BNI | 6 | (0,1777) |

Tabel 4.8 Tabel Peringkat Kinerja Treynor pada Perbankan BUMN Asia Tenggara periode 2016-2020

Berdasarkan Tabel 4.8 hasil perhitungan rata-rata indeks treynor pada perbankan di Asia Tenggara periode 2016-2020 dapat diketahui bahwa analisis sharpe menempatkan bank *United Overseas Bank of Singapore* menempati posisi pertama dalam kinerja terbaik dengan hasil tertinggi sebesar 0,0151 dan emiten Bank Negara Indonesia 1946. Tbk sebagai perusahaan dengan hasil terendah sebesar -0,1777.

| Emiten | Peringkat Jensen | Indeks Jensen |
|---------|------------------|---------------|
| Mandiri | 1 | 0,0310 |
| Maybank | 2 | 0,0239 |
| BNI | 3 | 0,0048 |
| UOB | 4 | (0,0059) |
| CIMB | 5 | (0,0115) |
| DBS | 6 | (0,0172) |

Tabel 4.9 Tabel Peringkat Kinerja Jensen pada Perbankan BUMN Asia Tenggara periode 2016-2020

Berdasarkan Tabel 4.9 hasil perhitungan rata-rata indeks sharpe pada perbankan di Asia Tenggara periode 2016-2020 diketahui bahwa hasil analisis Jensen menempatkan emiten PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk menempati posisi pertama dalam kinerja terbaik dengan hasil tertinggi sebesar 0,0310 dan emiten *Development Bank of*

Singapore Co.Ltd (DBS) sebagai perusahaan dengan hasil kinerja terendah sebesar - 0,0172.

Penentuan peringkat saham perusahaan perbankan dilakukan untuk melihat perusahaan dengan kinerja saham individual perbankan yang memiliki peringkat saham tertinggi dan terendah. Berdasarkan hasil perhitungan kinerja saham perbankan ASEAN menunjukkan kinerja kurang baik karena nilai Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen ada yang bernilai negatif dikarenakan faktor internal dan eksternal seperti krisis politik dan ekonomi yang melanda beberapa negara Asia Tenggara ditambah penyebaran virus COVID-19 melanda seluruh dunia sampai saat ini yang belum usai. Untuk faktor Eksternal disebabkan perang dagang antara Amerika Serikat dengan Republik Rakyat Tiongkok yang menyebabkan perlambatan pertumbuhan ekspor antar negara ASEAN karena tujuan ekspor negara-negara Asia Tenggara sangat bergantung dengan negara-negara Industri seperti Amerika Serikat, Kanada, Tiongkok, Jepang, Korea Selatan dan Uni Eropa ditambah beberapa bursa ASEAN lainnya seperti Bursa Efek Thailand, dua Bursa Vietnam seperti Bursa Efek Hanoi dan Bursa Efek Ho Chi Minh dan Bursa Efek Filipina juga mengalami dampak dari efek perang dagang antara Amerika Serikat dan Republik Rakyat Tiongkok.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil kinerja saham indeks kinerja sharpe, treynor, dan jensen pada emiten BUMN yang berasal dari indonesia, malaysia, dan Singapura yang menunjukkan hasil return negatif selama 5 tahun dari tahun 2016-2020 yaitu emiten *CIMB Group Holdings* dari Malaysia dan dua emiten yang konsisten menunjukkan nilai kinerja positif sejak tahun 2016-2020 diberikan kepada emiten *DBS Group Holdings Co.Ltd* dan *United Overseas Bank Co.Ltd* dari Singapura.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa emiten saham dari Bursa Efek Singapura menjadi bursa dengan kinerja terbaik diantara 3 Bursa *ASEAN Exchanges* yang menjadi objek peneliti selama penelitian disusul Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia di posisi kedua dan ketiga.

Untuk bursa dengan perhitungan return tertinggi yang tergabung dalam *ASEAN Exchanges* dipegang oleh Emiten Bursa Efek Indonesia di posisi pertama, posisi kedua ditempati oleh Bursa Efek Singapura, dan posisi ketiga ditempati oleh Bursa Malaysia. Untuk bursa dengan perhitungan risiko terendah di pegang oleh Emiten Bursa Efek Singapura di posisi pertama, posisi kedua dipegang oleh Bursa Efek Indonesia dan posisi dengan risiko tertinggi dipegang oleh Bursa Malaysia berdasarkan perhitungan rata-rata *Annual Risk* setiap emiten saham yang diteliti selama periode 5 tahun penelitian.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka berikut adalah beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi para pelaku bisnis khususnya Investor portofolio:

1. Return yang rendah harus dioptimalkan dan nilai tukar terhadap Dollar Amerika juga harus dikuatkan karena penelitian ini menggunakan mata uang Dollar Amerika Serikat yang bertujuan untuk menunjukkan keseragaman dan kemudahan peneliti dalam melakukan penelitian dan penulisan skripsi.
2. Peran pemerintah setempat juga berperan dalam meningkatkan kualitas bursa saham agar kinerja emiten yang terdaftar di bursa efek semakin berkualitas dan meningkatkan kualitas investasi pasar modal agar dapat memikat investor untuk tertarik menanamkan modalnya. Salah satunya dengan memperbaiki infrastruktur dan perangkat yang mendukung pencapaian investasi di Asia Tenggara dalam menghadapi tantangan perubahan global.
3. Peran dari anggota bursa efek yang tergabung dalam *ASEAN Exchanges* secara keseluruhan harus perlu memperhatikan isu-isu global yang dapat mengancam kinerja perusahaan emiten dan investor besar dan kecil yang masuk ke dalam Bursa Efek yang ada di Asia Tenggara.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, A. R., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2017). ANALISIS KINERJA INVESTASI SAHAM DENGAN METODE SHARPE MODEL DI BEBERAPA BURSA EFEK ASEAN (Studi Pasar Modal Pada Filipina, Indonesia, Malaysia, Singapura, Dan Thailand Tahun 2012 – 2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 50(6), 1–8.
- Bukit, P., Surono, Y., & Astriana, N. (2019). Analisis Perbedaan Kinerja Saham Perusahaan Berdasarkan Model Sharpe, Treynor, Jensen dan Sortino Pada Kelompok Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2018. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 4(2), 307. <https://doi.org/10.33087/jmas.v4i2.112>
- Handoko, T. H. (2009). *MANAJEMEN* (Kedua). BPFE Universitas Gadjah Mada.
- Jones, C. P. (2019). INVESTASI PRINSIP DAN KONSEP. In Ema Sri Suharsi (Ed.), *Investments Principles and Concepts, 12th ed.* (12th ed., p. 422). Salemba Empat.
- Madura, J. (2010). *International Financial Management Abridged 10th Edition* (p. 562). CENGAGE Learning.
- Pudjiastuti, S. H. & E. (2018). *DASAR-DASAR MANAJEMEN KEUANGAN* (7th ed.). UPP STIM YKPN.
- Sugiyono. (2018). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF, KUALITATIF, DAN R&D* (27th ed.). Alfabeta.
- Sulistyorini, A. (2009). ANALISIS KINERJA PORTOFOLIO SAHAM DENGAN METODE SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN (Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2003 sampai 2007). In *Tesis*.
- Tandelilin, E. (2010). *PORTOFOLIO DAN INVESTASI TEORI DAN APLIKASI* (Pertama). Kanisius.
- Zubir, Z. (2013). *MANAJEMEN PORTOFOLIO PENERAPANNYA DALAM INVESTASI SAHAM*. Salemba Empat.

<https://asean.org/>

<https://www.aseanexchanges.org/>

<https://www.bi.go.id/id/fungsi-utama/moneter/bi-7day-rr/>

<https://www.bnm.gov.my/myor>

<https://www.bursamalaysia.com/>

<https://www.idx.co.id/>

<https://kbbi.kemdikbud.go.id>

<https://kemlu.go.id/>

<https://www.mas.gov.sg/monetary-policy/sora>

<https://www.sgx.com/>

<https://www.yahoofinance.com/>