

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Investasi

Pembelian aset untuk tujuan menyimpan nilai (dan, diharapkan, meningkatkan nilai dari waktu ke waktu) akan disebut investasi, bahkan secara agregat hanya ada pengalihan kepemilikan dari penjual ke pembeli (Mayo, 2014). Tandelilin (2017) mendefinisikan investasi adalah pembelian sejumlah dana saat ini atau sumber dana lainnya dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investor untuk berinvestasi bersifat subjektif, keputusan investor bergantung pada ekspektasi yang diharapkan, pengetahuan, dan persepsi risiko (Shefrin, 2018).

Secara umum, terdapat dua kategori utama investasi yaitu investasi *real assets*, yang juga disebut sebagai investasi aset riil, dan investasi dalam sekuritas pasar atau *financial assets*. Aset riil meliputi kepemilikan benda-benda fisik seperti emas, perak, permata, seni, dan properti. Di sisi lain, *financial assets* adalah surat-surat berharga yang mewakili kepemilikan atau klaim terhadap aset fisik. Tujuan berinvestasi meliputi mengurangi dampak inflasi, mendorong efisiensi pajak, dan meningkatkan kualitas hidup di masa depan (Tandelilin, 2017).

Investasi saham merupakan salah satu bentuk investasi alternatif di pasar modal. Berdasarkan tujuan pembelian, saham dapat menjadi investasi jangka pendek atau jangka panjang. Pemegang saham yang berinvestasi di

pasar modal akan mendapatkan sejumlah keuntungan, seperti *capital gain*, hak prioritas untuk membeli saham yang diterbitkan oleh perusahaan, potensi hak saham bonus, periode pemilihan yang tidak terbatas dan berakhir ketika saham dijual kembali, serta hak untuk memberikan pendapat pada rapat umum pemegang saham.

## 2. Pasar Modal

Pasar modal memfasilitasi penjualan surat berharga jangka panjang dengan satuan defisit ke unit surplus. Efek yang diperdagangkan di pasar ini disebut sebagai efek pasar modal (Madura, 2014). Dalam bukunya, Husnan (2005) menjelaskan perekonomian suatu negara sangat diuntungkan oleh pasar modal karena pasar modal memiliki dua tujuan: pertama, pasar modal menyediakan saluran untuk pendanaan perusahaan, yang memungkinkan perusahaan untuk mengumpulkan investor. Dana pasar modal dapat digunakan untuk mengembangkan dan memperluas modal kerja. Kedua, pasar modal menyediakan fasilitas kepada masyarakat untuk menanamkan uang mereka dalam berbagai jenis instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Hal ini, memungkinkan masyarakat untuk mengalokasikan dana mereka berdasarkan keuntungan dan risiko yang terkait dengan setiap instrumen keuangan.

Berdasarkan uraian di atas, pasar modal merupakan tempat di mana sekuritas ditawarkan dan diminta. Hal ini, dikarenakan pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terstruktur yang menghubungkan

individu yang membutuhkan serta menawarkan aset dan dana dalam jangka waktu lebih dari satu tahun, baik secara langsung maupun melalui perantara.

a. Jenis Transaksi Pasar Modal

Terdapat beberapa metode yang sering digunakan oleh para pelaku bisnis dan investor untuk bertransaksi sekuritas saat membeli dan menjualnya di pasar modal, yaitu:

- 1) *Primary Market*, Miskhin (2005) *Primary market* adalah pasar keuangan tempat perusahaan atau lembaga pemerintah yang meminjam uang menjual sekuritas yang baru diterbitkan, seperti saham atau obligasi, kepada pembeli awal.
- 2) *Secondary Market*, Miskhin (2005) *Secondary market* pasar keuangan di mana sekuritas yang telah diterbitkan sebelumnya dapat dibeli dan dijual kembali.
- 3) *Third Market*, Pasar Ketiga atau yang biasa disebut dengan OTC (*Over The Counter*) berdasarkan Miskhin (2005) OTC adalah tempat transaksi jual-beli efek antara anggota bursa dan investor dengan harga yang dibuat oleh *market maker*. Karena lebih dari satu *market maker* memasarkan suatu jenis saham, *market maker* ini bersaing untuk menentukan harga saham.

b. Instrumen Pasar Modal

Di pasar modal diperdagangkan produk keuangan jangka panjang, seperti saham, obligasi, dan derivatif sekuritas, yang memiliki jangka

waktu lebih dari satu tahun. Berikut ini adalah penjelasan dari Jeff Madura tentang teori instrumen sekuritas:

- 1) Saham, Madura (2014) mendefinisikan saham adalah representasi kepemilikan modal atau indikasi bahwa individu atau entitas telah melakukan investasi dalam sebuah perusahaan terbatas.
- 2) Obligasi, Madura (2014) menjelaskan obligasi adalah surat utang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah untuk mendukung kegiatan operasional mereka.
- 3) Efek derivatif (turunan), berdasarkan Madura (2014) sekuritas derivatif adalah kontrak keuangan yang nilainya diturunkan dari nilai aset yang mendasarinya (seperti sekuritas utang atau sekuritas ekuitas).

### 3. *Return*

Hartono (2015) mendefinisikan *return* adalah imbalan atas investasi terlihat dari imbal hasil yang diperoleh dari saham. Terdapat dua komponen utama dari berbagai sumber keuntungan investasi adalah *capital loss* dan *yield*. Komponen imbal hasil yang dikenal sebagai *yield* mewakili arus kas atau pendapatan berulang yang diterima dari suatu investasi. Sebagai contoh, bunga obligasi yang dijamin menunjukkan keuntungan dari investasi, dan dividen dari pembelian saham menunjukkan hasil investasi kita. Aspek kedua dari *return*, yaitu *capital gain* atau *loss*, merefleksikan kenaikan atau penurunan nilai sekuritas, seperti saham atau obligasi jangka panjang, yang dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian bagi investor. Hal ini dapat

diartikan, perubahan harga sekuritas juga dapat disebut sebagai *capital gain* atau *loss* (Tandelilin, 2017).

Perhitungan abnormal *return* dilakukan untuk menentukan nilai *return* saham yang diperoleh. Ada beberapa langkah yang dilakukan dalam penghitungan abnormal *return*. Hartono (2015) menjelaskan *return* saham dapat dibedakan menjadi *realized return* dan *expected return*. *Realized return*, yang ditentukan dengan menggunakan data masa lalu, mengacu pada imbal hasil aktual yang telah terjadi. *Expected return* merupakan *return* yang diperkirakan atau yang diharapkan tetapi belum direalisasikan dan bersifat tidak pasti.

#### 4. Risiko

Di dalam kamus Webster, risiko didefinisikan sebagai bahaya, paparan terhadap kerugian atau cedera. Oleh karena itu, risiko dapat didefinisikan sebagai peluang terjadinya suatu peristiwa yang tidak menguntungkan (Brigham, Eugene F & Houston, 2009). Gitman & Zutter (2012) mendefinisikan risiko sebagai perubahan hasil aktual yang mungkin berbeda dari apa yang diharapkan.

Portofolio yang baik dapat membantu investor mengurangi risiko yang berkaitan dengan investasi mereka menggunakan teori diversifikasi portofolio untuk meminimalkan risiko. Memilih saham yang tepat dan mengalokasikannya dalam proporsi yang tepat dapat mengurangi risiko portofolio. Risiko portofolio saham ditentukan oleh persentase saham

individual serta volatilitas dan kovariansi saham. Variasi dalam variabel-variabel ini akan mengubah risiko portofolio.

## 5. Teori Portofolio

Portofolio terdiri dari sejumlah investasi dalam instrumen keuangan yang berbeda, seperti saham dan obligasi, yang dapat diperdagangkan di pasar uang atau di Bursa Efek. Terdapat beragam jenis instrumen keuangan termasuk dalam kategori instrumen keuangan (Samsul, 2015). Penggunaan portofolio digunakan karena berinvestasi dalam aset keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana memungkinkan investor untuk memaksimalkan pengembalian sambil mengurangi risiko (Sunariyah, 2011).

Tandelilin (2017) dengan ukuran sampel yang lebih besar, kemungkinan mendapatkan rata-rata yang mendekati nilai populasi yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan dengan ukuran sampel yang lebih kecil. Pada suatu titik, keuntungan dari diversifikasi portofolio dalam mengurangi risiko akan mulai menurun. Mengukur pengurangan risiko akibat diversifikasi, risiko portofolio dihitung sebagai persentase dari risiko portofolio yang disebabkan oleh risiko masing-masing aset.

Husnan (2005) dalam investasi saham, terdapat risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis mencakup faktor-faktor mikro seperti perubahan dalam struktur modal, perubahan dalam struktur aset, kondisi lingkungan kerja, dan penurunan tingkat penjualan. Diversifikasi dalam portofolio dapat mengurangi risiko ini karena hanya berdampak pada satu perusahaan atau industri pada saat tertentu. Sebaliknya, faktor

makroekonomi seperti perubahan suku bunga, pelemahan rupiah terhadap mata uang asing, dan resesi ekonomi dapat menyebabkan risiko sistematis yang mempengaruhi seluruh sektor bisnis.

#### 6. CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Brigham, Eugene F & Houston (2009) CAPM adalah bahwa risiko yang relevan dari sebuah saham individu adalah jumlah risiko yang dikontribusikan oleh saham tersebut pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Patokan untuk portofolio saham yang terdiversifikasi dengan baik adalah portofolio pasar, yaitu portofolio yang berisi semua saham

Tandelilin (2017) mendefinisikan CAPM adalah model yang mengaitkan ekspektasi tingkat *return* dengan risiko suatu aset dalam kondisi pasar yang stabil. Pasar mencapai keseimbangan ketika harga aset mencapai tingkat di mana perdagangan spekulatif tidak lagi didorong. Dalam keseimbangan pasar menurut CAPM, *Capital Market Line* (CML) dan *Security Market Line* (SML) mencerminkan hubungan antara tingkat *return* yang diharapkan dan risiko investasi.

CML menampilkan segala kemungkinan kombinasi portofolio yang dapat memberikan keuntungan, terdiri dari aset berisiko dan aset bebas risiko. yang merupakan garis lurus sederhana. Sebaliknya kepada SML, hubungan antara harapan kembali dan beta menunjukkan dalam garis lurus (Hartono, 2015).

## 7. Metode Sharpe

Metode *Sharpe* dikembangkan oleh William Sharpe dan sering disebut dengan *reward-to-variability ratio*. Tandelilin (2017) mendefinisikan Indeks *Sharpe* atau yang biasa disebut dengan *reward-to-variability ratio* digunakan untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko. Indeks Sharpe berdasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko dengan standar deviasi. Dengan demikian, indeks Sharpe akan bisa dipakai untuk mengukur premi risiko untuk setiap unit risiko pada portofolio tersebut.

Metode Sharpe meliputi:

$$\hat{S}_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}}$$

$S_p$  : indeks Sharpe portofolio

$R_p$  : rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan

$R_f$  : rata-rata tingkat *risk free* selama periode pengamatan

$\sigma_{TR}$  : standar deviasi *return* portofolio p selama periode pengamatan

## 8. Metode Treynor

Metode Treynor merupakan ukuran kinerja investasi yang dikembangkan oleh Jack Treynor, dan indeks ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Kinerja portofolio saham pada indeks Treynor dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* dengan besarnya risiko portofolio saham (Tandelilin, 2017).

Sedangkan bedanya dengan indeks Sharpe adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (beta). Metode Treynor dirumuskan sebagai berikut :

$$\check{T}_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

$T_p$  : indeks Treynor portofolio

$R_p$  : rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan

$R_f$  : rata-rata tingkat *risk free* selama periode pengamatan

$\beta_p$  : beta portofolio p

#### 9. Metode Jensen

Metode *Jensen* merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang akan diperoleh dengan tingkat *return* harapan jika portofolio saham tersebut berada pada garis pasar modal. Tandelilin (2017) Metode *Jensen* dirumuskan sebagai berikut :

$$\hat{J}_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f)\beta_p]$$

$J_p$  : indeks Jensen portofolio

$R_p$  : rata-rata *return* portofolio p selama periode pengamatan

$R_f$  : rata-rata tingkat *risk free* selama periode pengamatan

$R_m$  : rata-rata *return market*

$\beta_p$  : beta portofolio p

Persamaan indeks *Jensen* dengan indeks Treynor adalah bahwa kedua indeks ukuran kinerja portofolio tersebut menggunakan garis pasar sekuritas sebagai dasar untuk membuat persamaan. Sedangkan perbedaannya adalah bahwa indeks Treynor sama dengan *slope* garis yang menghubungkan posisi portofolio dengan *return* bebas risiko, sedangkan indeks *Jensen* merupakan selisih antara *return* portofolio dengan *return* portofolio yang tidak dikelola dengan cara khusus (biasanya mengikuti *return market*).

## B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>Nama Peneliti, Tahun, Judul</b>	<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Populasi, sampel, unit analisis, metode pengumpulan data dan analisis data</b>	<b>Temuan penelitian</b>
Claransia & Sugiharto, 2021, <i>Performance Analysis of Stock Portfolios Incorporated in IDX30 Using the Sharpe, Treynor and Jensen Method in 2016-2020</i>	y= Analisis Kinerja Portofolio Saham x1= Indeks Sharpe x2= Indeks Treynor x3= Indeks Jensen.	Populasi: seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2016 - Desember 2020 Sampel: 12 perusahaan, transformasi Z-score, Uji Kruskal Wallis	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara masing-masing variabel karena selisihnya tidak terlalu jauh.
Rachmad & Sugiharto, 2021, <i>Formation of LQ 45 Stock Portfolio Using Sharpe Ratio, Treynor Ratio and Jensen Alpha Metode Methods</i>	y= Pembentukan Portofolio Saham x1= Indeks Sharpe x2= Indeks Treynor x3= Indeks Jensen	Populasi: seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2016 - Desember 2020 Sampel: 22 perusahaan, transformasi Z-score, Uji Kruskal Wallis	Pengujian antara ketiga variabel tersebut memiliki perbedaan <i>mean rank</i> yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang

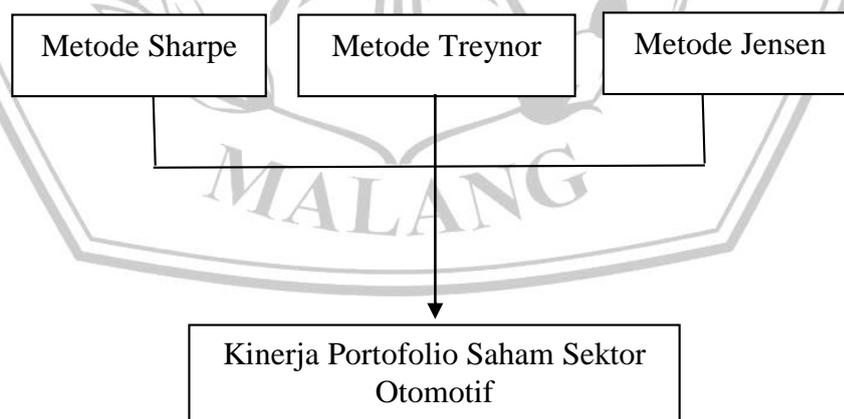
Nama Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Populasi, sampel, unit analisis, metode pengumpulan data dan analisis data	Temuan penelitian
			signifikan antara masing-masing variabel.
Suryani & Herianti, 2015, <i>The Analysis of Risk Adjusted Return Portofolio Performance Share for LQ45 Index in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 Periods</i>	y= Analisis Kinerja Portofolio Saham x1= Indeks Sharpe x2= Indeks Treynor x3= Indeks Jensen	Populasi: seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014 Sampel: 14 perusahaan, transformasi Z-score, Uji Kruskal Wallis	Tidak ada perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Treynor menunjukkan hasil yang konsisten dari pengukuran kinerja.
Susilowati et al., 2020, Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Menggunakan Metode Indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen pada Kelompok Saham Indeks Sri-Kehati di Bursa Efek Indonesia	y= Analisis Kinerja Portofolio Saham x1= Indeks Sharpe x2= Indeks Treynor x3= Indeks Jensen	Populasi: seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia pada periode November 2018- Oktober 2019 Sampel: 24 perusahaan, Analisis data menggunakan program aplikasi <i>Microsoft Office Excel 2010</i> untuk membentuk portofolio optimal menggunakan <i>single index model</i>	Ketiga metode indeks penilaian kinerja portofolio, metode indeks yang memberikan kinerja terbaik pada indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia adalah metode indeks Sharpe
Nurlaeli & Artati, 2020, Analisis Kinerja Portofolio	y= Analisis Kinerja Portofolio	Populasi: seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks	Tidak ada perbedaan yang

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Populasi, sampel, unit analisis, metode pengumpulan data dan analisis data	Temuan penelitian
Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham IDX30 Tahun 2015 sampai 2019)	Saham x1= Indeks Sharpe x2= IndeksTreynor x3= Indeks Jensen	IDX30 di Bursa Efek Indonesia pada periode Januari 2016 - Desember 2020 Sampel: 14 perusahaan, transformasi Z-score, Uji Kruskal Wallis	signifikan antara pengujian dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
Yuri et al., 2022, Analisis Kinerja Portofolio Saham Perusahaan Pada Sektor Jasa Penerbangan Di Beberapa Negara ASEAN	y= Analisis Kinerja Portofolio Saham x1= Indeks Sharpe x2= IndeksTreynor x3= Indeks Jensen	Populasi: semua perusahaan <i>go public</i> di Negara ASEAN sektor penerbangan yang <i>listing</i> pada periode 27 Juli 2020 hingga 18 Desember 2020 dalam rentang waktu 100 hari Sampel: 4 perusahaan, transformasi Z-score, Uji Kruskal Wallis	Terdapat adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen.
Hertina et al., 2021, <i>Share Portfolio Performance Analysis Using Sharpe, Treynor and Jensen Methods with the Geographical Perspective of Indonesia Stock Exchange</i>	y= Analisis Kinerja Portofolio Saham x1= Indeks Sharpe x2= IndeksTreynor x3= Indeks Jensen	Populasi: Perusahaan yang termasuk dalam kategori Industri Properti, Real Estate serta Konstruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 Sampel:10 perusahaan, transformasi Z-score, Uji Kruskal Wallis	Terdapat perbedaan yang signifikan dalam kinerja saham antara metode Sharpe, Treynor dan Jensen.
Aprilianti et al., 2022, Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham IDX 30 Tahun	y= Analisis Kinerja Portofolio Saham x1= Indeks Sharpe x2= IndeksTreynor	Populasi: seluruh perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021 Sampel: 9 perusahaan,	Ketiga indeks tersebut maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap pengujian

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Variabel Penelitian	Populasi, sampel, unit analisis, metode pengumpulan data dan analisis data	Temuan penelitian
2017 Sampai 2021)	x3= Indeks Jensen	transformasi Z-score, Uji Kruskal Wallis	dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen

Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan terdahulu, hasil dari penelitian tersebut meneliti mengenai kinerja saham menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen untuk melihat dari ketiga metode tersebut, metode mana yang optimal. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan adalah perbedaan dalam pemilihan objek penelitian. Penelitian terdahulu mengambil objek pada perspektif geografis, Indeks IDX30, dan sektor jasa penerbangan, sedangkan penelitian yang akan dilakukan mengambil objek perusahaan otomotif dan komponen.

### C. Kerangka Pikir



Gambar 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

Berdasarkan kerangka pikir di atas, metode Sharpe, metode Treynor, dan metode Jensen sebagai variabel bebas, variabel kinerja portofolio saham sektor otomotif sebagai variabel terikat.

#### D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pikir di atas dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H0: Tidak ada perbedaan kinerja portofolio saham sektor otomotif yang dievaluasi dengan menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

H1: Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham sektor otomotif yang dievaluasi dengan menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

#### E. Definisi Operasional Variabel

**Tabel 2.2**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Skala Pengukuran
1	<i>Risk free rate</i>	Tingkat suku bunga bebas risiko pada periode t	Diproksi dengan suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia)
2	Indeks Sharpe	Perbandingan rata-rata antara selisih <i>return</i> portofolio dan <i>return</i> bebas risiko dengan risiko total	$\hat{S}_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_{TR}}$
3	Indeks Treynor	Perbandingan rata-rata antara selisih <i>return</i> portofolio dan <i>return</i> bebas risiko dengan beta	$\check{T}_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$
4	Indeks Jensen	Selisih antara <i>average return</i> dengan <i>minimum rate of return</i>	$\hat{J}_p = R_p - [R_f + (R_m - R_f)\beta_p]$