

## BAB V

### KESIMPULAN

#### 1.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang mengacu pada masalah dan tujuan penelitian, maka beberapa kesimpulan yang dapat ditarik dari hasil analisis terhadap kinerja pasar saham-saham JII di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Juli 2004-November 2015 adalah sebagai berikut :

1. Periode pengamatan Juli 2004-November 2015. Saham-saham yang diukur menggunakan model *Sharpe*. Terdapat satu saham yang berkinerja tidak baik dengan nilai *Sharpe* negatif yaitu saham PT Unilever, Tbk. Ketiga saham lainnya berkinerja baik dengan nilai *Sharpe* positif yaitu saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk, PT Kalbe Farma, Tbk, dan PT *Indocement* Tunggal Perkasa, Tbk.

Hasilnya berbeda ketika diukur menggunakan model *Jensen*, keempat saham tersebut berkinerja tidak baik atau tidak layak untuk dimasukkan ke dalam portofolio investasi dengan nilai *Jensen* yang negatif yaitu saham PT *Indocement* Tunggal Perkasa, Tbk, PT Kalbe Farma, Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk, dan PT Unilever, Tbk. Terdapat hasil yang sama ketika diukur menggunakan model Treynor, keempat saham tersebut yaitu saham PT *Indocement* Tunggal Perkasa, Tbk, PT Kalbe Farma, Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk, dan PT Unilever, Tbk tidak layak untuk dibeli dan dimasukkan ke dalam portofolio investasi.

Meskipun ketiga metode penilaian kinerja saham tersebut sama-sama mendasarkan perhitungannya pada *risk adjusted return*. Namun, ketiganya menghasilkan kesimpulan yang tidak serupa. Hal ini terjadi karena perbedaan tolak ukur risiko yang digunakan oleh ketiga model tersebut. Model *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep *Capital Market Line (CML)*.

Dalam arti lain, asumsi yang digunakan model *Sharpe* adalah semua portofolio di pasar tidak terdiversifikasi secara baik, sehingga ukuran risiko yang relevan adalah risiko total yang berupa standar deviasi. Model *Sharpe* mengukur kinerja pasar dengan membagi *excess return* terhadap standar deviasi *return*. Jika model *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep (*CML*), lain halnya dengan model *Jensen* yang mendasarkan perhitungannya pada konsep *Securities Market Line (SML)*. Perhitungan model *Jensen* menambahkan rata-rata *return* masa lalu dengan *required return (CAPM)*, sedangkan model *Treynor* membagi nilai *Jensen* dengan *variance of error* dari saham.

Kemungkinan lain yang diduga menjadi penyebab perbedaan tersebut adalah karena *range* data yang kurang panjang dan periode data yang menggunakan data bulanan diamati secara kumulatif selama sebelas tahun berturut-turut, tidak secara pertahun. Terlepas dari dasar konsepnya yang berbeda. Namun, ketiga model ini memiliki kesamaan dalam pengambilan keputusan. Ketiga sama-sama menganggap semakin tinggi nilai yang dihasilkan, maka semakin baik kinerja suatu saham. Saham yang

mempunyai nilai positif adalah saham yang dalam ketiga model ini pantas untuk dibeli atau dimasukkan dalam portofolio investasi.

2. Periode krisis ekonomi tahun 2006-2009. Saham-saham yang diukur menggunakan model *Sharpe*. Terdapat dua saham yang berkinerja tidak baik dengan nilai *Sharpe* negatif yaitu saham PT Kalbe Farma, Tbk dan PT Unilever, Tbk. Kedua saham lainnya berkinerja baik dengan nilai *Sharpe* positif yaitu saham PT *Indocement* Tunggul Perkasa, Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Hasilnya berbeda ketika diukur menggunakan model *Jensen*, keempat saham tersebut berkinerja tidak baik atau tidak layak untuk dimasukkan ke dalam portofolio investasi dengan nilai *Jensen* yang negatif yaitu saham PT *Indocement* Tunggul Perkasa, Tbk, PT Kalbe Farma, Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk, dan PT Unilever, Tbk. Terdapat satu saham yang bernilai berkinerja baik ketika diukur menggunakan model *Treynor*, dengan nilai *Treynor* yang positif yaitu saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan ketiga saham lainnya berkinerja buruk.

3. Periode setelah krisis ekonomi tahun 2010-2015. Saham-saham yang diukur menggunakan model *Sharpe*. Terdapat dua saham yang berkinerja tidak baik dengan nilai *Sharpe* negatif yaitu saham PT Kalbe Farma, Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Kedua saham lainnya berkinerja baik dengan nilai *Sharpe* positif yaitu saham PT *Indocement* Tunggul Perkasa, Tbk dan PT Unilever, Tbk. Hasilnya berbeda ketika diukur menggunakan model *Jensen*, keempat saham tersebut berkinerja tidak baik atau tidak layak untuk dimasukkan ke dalam portofolio investasi dengan

nilai *Jensen* yang negatif yaitu saham PT *Indocement* Tunggal Perkasa, Tbk, PT *Kalbe Farma*, Tbk, PT *Telekomunikasi Indonesia*, Tbk, dan PT *Unilever*, Tbk. Ketika diukur menggunakan model *Treynor* menunjukkan hasil yang serupa dengan model *Jensen*. Keempat saham tersebut berkinerja tidak baik atau tidak layak untuk dimasukkan ke dalam portofolio investasi dengan nilai *Treynor* yang negatif.

4. Penilaian terhadap nilai saham *Jakarta Islamic Indeks* (JII), menghasilkan tidak ada satupun saham yang *undervalued*, semua saham bernilai *overvalued* baik itu pada periode pengamatan Juli 2004-November 2015, krisis ekonomi tahun 2006-2009, dan setelah krisis ekonomi tahun 2010-2015. Hal ini mencerminkan saham-saham pada ketiga periode tersebut tidak layak untuk dimasukkan ke dalam portofolio investasi, karena nilai saham lebih rendah dari nilai pasarnya yang mengindikasikan saham lebih baik dijual. Secara umum, hasil penelitian menemukan adanya indikasi hubungan yang tidak searah antara hasil penilaian dengan pengukuran model *Sharpe* dengan nilai saham. Sementara indikasi hubungan yang searah dengan nilai saham ditemukan pada penilaian kinerja menggunakan model *Jensen* dan *Treynor*. Hal ini terjadi karena perbedaan tolak ukur risiko yang digunakan oleh ketiga model tersebut.