

**ANALISIS PERBANDINGAN NILAI RETURN MENGGUNAKAN RASIO
SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN ANTARA *GROWTH STOCK* DAN
VALUE STOCK DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis Oleh:

Nama : Andy Setya Kurniawan

NIM : 14311 086

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2019

**ANALISIS PERBANDINGAN NILAI RETURN MENGGUNAKAN RASIO
SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN ANTARA *GROWTH STOCK* DAN
VALUE STOCK DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Manajemen
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia



Ditulis Oleh:

Nama : Andy Setya Kurniawan

NIM : 14311 086

Program Studi : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Saya yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi ini benar-benar saya susun tanpa adanya tindakan plagiarisme sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan di Universitas Islam Indonesia. Skripsi ini belum pernah di publikasikan dan sepengetahuan saya juga tidak terdapat karya yang sama. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman atau sanksi apapun sesuai aturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 9 Januari 2019

Penyusun



Andy Setya Kurniawan

**ANALISIS PERBANDINGAN NILAI RETURN MENGGUNAKAN RASIO
SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN ANTARA *GROWTH STOCK* DAN
VALUE STOCK DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh :

Nama : Andy Setya Kurniawan

NIM : 14311 086

Program Studi : Manajemen

Telah diperiksa dan disetujui oleh :

Pada tanggal 9 Januari 2019

Dosen Pembimbing



Arif Singapurwoko ,S.E., M.B.A.

BERITA ACARA SKRIPSI

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PERBANDINGAN NILAI RETURN MENGGUNAKAN RASIO SHARPE,
TREYNOR DAN JENSEN ANTARA GROWTH STOCK DAN VALUE STOCK DI BURSA
EFEK INDONESIA**

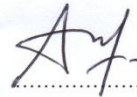
Disusun Oleh : **ANDY SETYA KURNIAWAN**

Nomor Mahasiswa : **14311086**

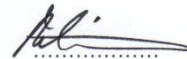
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 14 Februari 2019

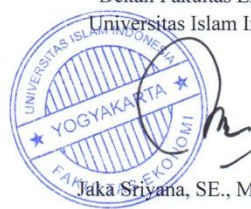
Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arif Singapurwoko, SE., MBA



Penguji : Zaenal Arifin, Dr., M.Si.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Dan barang siapa yang bertakwa kepada Allah SWT, niscaya Allah SWT
menjadikan baginya kemudahan dalam urusannya”

(QS. At-Talaq : 4)

"Ilmu tanpa akal ibarat seperti memiliki sepatu tanpa kaki. Dan akal tanpa ilmu
ibarat seperti memiliki kaki tanpa sepatu."

(Ali bin Abi Thalib)

“Man Jadda Wajada”

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirahim

Dengan Rahmat Allah SWT yang Maha Pengasih Lagi Maha Penyayang

Dengan ini saya persembahkan skripsi ini teruntuk kedua orangtua tercinta yang sudah membimbing dan mendidik saya, Ayahanda Supriyadi S.E dan Ibunda Kiswati S.Pd, juga kepada adik saya Muhammad Faishal Berlyanta dan Zulfa Nabillah. Terima kasih atas doa dan dukungannya selama ini sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan judul “ANALISIS PERBANDINGAN NILAI RETURN MENGGUNAKAN RASIO SHARPE, TREYNOR, DAN JENSEN ANTARA *GROWTH STOCK* DAN *VALUE STOCK* DI BURSA EFEK INDONESIA”, sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Strata 1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Dalam penulisan tugas akhir ini, penulis banyak dibantu oleh berbagai pihak, baik itu bantuan berupa bimbingan maupun motivasi. Untuk itu atas segala bantuan dan bimbingan tersebut, penulis mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D. selaku rektor Universitas Islam Indonesia
2. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E, M.Si Selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Arif Singapurwoko ,S.E., M.B.A selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak atau Ibu dosen yang telah membimbing dan memberikan banyak ilmu serta motivasi kepada saya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Ayahanda dan Ibundaku yang selalu memberikan dukungan secara materiil maupun do'a dan juga kasih sayang serta dengan tulus dan ikhlas mendidik dan mengajarkan segala kebaikan.
6. Rekan satu perjuangan Nurul Wulan Suci S.Ars, Asep Ridwan S.H, Adriana S.M, Alya Rahman S.Ip, Fasyha Syadida S.M, M. Fajri S.M, M.Iqbal Aditiyana S.T, Riyal Yasser S.H yang selalu saling mendukung dan kebersamaan selama ini.

7. Teman – temanku di Pati, Semarang, dan Yogyakarta yang tak bisa disebutkan namanya satu persatu.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan berkah dan pahala yang berlimpah atas budi baik mereka selama ini, Aamiin. Akhirnya penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan serta jauh dari sempurna, oleh karena itu saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat dan berguna bagi semua pihak yang berkepentingan dan dapat digunakan sebagai mana mestinya.

Yogyakarta, 9 Januari 2019

Penyusun

Andy Setya Kurniawan

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
BERITA ACARA SKRIPSI	iv
MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
ABSTRAK	1
BAB I.....	2
PENDAHULUAN	2
1.1. Latar Belakang	2
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	10
1.5. Sistematika Penulisan.....	11
BAB II.....	12
KAJIAN PUSTAKA.....	12
2.1. Investasi di Pasar Modal.....	12
2.2. Value and Growth Stock	21
2.3. Kinerja Saham	23
2.4. Pengujian Hipotesis	25

BAB III	29
METODE PENELITIAN.....	29
3.1. Populasi dan Sampel	29
3.2. Data dan Sumber Data.....	32
3.3. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	33
3.4. Uji Hipotesis.....	35
BAB IV	37
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	37
4.1. Statistik Deskriptif.....	37
4.3. Analisis Data	40
4.4. Pengujian Hipotesis	42
4.5. Pembahasan	46
BAB V.....	48
KESIMPULAN DAN SARAN.....	48
5.1. Kesimpulan.....	48
5.2. Saran.....	49
DAFTAR PUSTAKA	50
LAMPIRAN.....	52

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1. Sampel perusahaan <i>Growth Stock</i>	30
Tabel 3. 2. Sampel perusahaan <i>Value Stock</i>	31
Tabel 4. 1. Statistik Deskriptif	38
Tabel 4. 2. Nilai <i>Sharpe, Treynor, Jensen</i> dari <i>Growth Stock</i>	40
Tabel 4. 3. Nilai <i>Sharpe, Treynor, Jensen</i> dari <i>Value Stock</i>	41
Tabel 4. 4. Kinerja Saham Perusahaan Berdasarkan Indeks Sharpe.....	43
Tabel 4. 5. Kinerja Saham Perusahaan Berdasarkan Indeks Treynor	44
Tabel 4. 6. Kinerja Saham Perusahaan Berdasarkan Indeks Sharpe.....	45

ABSTRAK

Dalam investasi ada banyak hal yang harus dipelajari sebelum melakukannya di pasar modal. Salah satu hal terpenting yaitu menganalisis portofolio yang ada di dalamnya untuk mengetahui seberapa baik kinerja perusahaan. Penelitian ini membahas tentang analisis portofolio saham yang termasuk *growth stock* yaitu saham yang mempunyai *Price Book Value* diatas 1 dan *value stock* yaitu saham yang mempunyai *Price Book Value* dibawah 1. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2017. Pengambilan sampelnya akan dilakukan secara acak, yaitu 35 perusahaan yang termasuk dalam *growth stock* dan 35 perusahaan yang termasuk *value stock*. Ada 3 parameter yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *sharpe ratio*, *treynor ratio* dan *jensen ratio*. Perhitungan yang dilakukan menggunakan uji beda yaitu T-test. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada perbedaan nilai *sharpe*, *treynor* dan *jensen ratio* yaitu *growth stock* lebih baik dibandingkan *value stock*. Perbedaan tersebut menyebutkan secara tetap bahwa nilai yang dihasilkan *growth stock* dengan ketiga rasio tersebut jauh lebih besar yang artinya jauh lebih baik.

Kata kunci : Indeks Sharpe, Treynor dan Jensen, kinerja portofolio saham, *growth stock* dan *value stock*.

ABSTRACT

In investment there are many things that must be learned before doing it in the capital market. One of the most important things is analyzing the portfolio in it to find out how well the company is performing. This study discusses the analysis of stock portfolios including growth stocks, namely stocks that have a Price Book Value above 1 and value stock, namely stocks that have a Price Book Value below 1. The population in this study are companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2016-2017 . The sampling will be done randomly, namely 35 companies included in the growth stock and 35 companies including the value stock. There are 3 parameters used in this study, namely using Sharpe ratio, Treynor ratio and Jensen ratio. The calculation is done using a different test, namely the T-test. The results obtained from this study indicate that there are differences in the value of sharpe, treynor and jensen ratio, namely growth stock is better than value stock. The difference states that the value of growth stock with the three ratios is far greater, which means much better.

Keywords: Sharpe Index, Treynor and Jensen, stock portfolio performance, growth stock and value stock.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Bursa Efek merupakan tempat berlangsungnya jual beli atau investasi pada *financial asset* dan sekuritas. Pengertian Bursa Efek menurut ahli adalah wadah tempat bertemunya para broker dan dealer untuk melakukan jual beli efek. Sementara pengertian dari sekuritas itu sendiri adalah bukti kepemilikan perusahaan yang dimiliki investor karena sudah menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Menurut Darmaji dan Fakhrudin, (2006) “ Saham dapat didefinisikan sebagai tanda atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.” Sekuritas atau saham juga menunjukkan bahwa pemiliknya memiliki hak untuk memperoleh bagian dari kekayaan organisasi yang menerbitkannya. Pembagian hasil tersebut tentunya sesuai dengan berapa modal yang ditanamkan dan seberapa besar perusahaan tersebut. Namun menurut Harris dan Marston, *book to market value* memiliki peran yang lebih besar dalam pengembalian ekuitas daripada ukuran perusahaan(Harris dan Marston, 1994).

Pada awal kemunculan bursa, terdapat 3 bursa efek yaitu bursa efek Jakarta, bursa efek Semarang dan juga bursa efek Surabaya. Bentuk dari sekuritas

atau surat berharganya juga masih berbentuk kertas, sehingga cukup repot apabila membeli dalam jumlah banyak. Munculnya bursa saham pertama tidak lepas dari pengaruh negara Indonesia sebagai negara penghasil rempah-rempah terbaik dan terbesar di dunia. Belanda yang saat itu menjajah Indonesia sudah banyak memperoleh kekayaan dari hasil penjualan rempah-rempah. Belanda kemudian mendirikan Vereenigde Oostindische Compagnie atau yang lebih sering disebut VOC yang kemudian menjadi cikal bakal lahirnya saham di dunia. Belanda merupakan tempat pertama berdirinya pasar modal yang kemudian diikuti oleh Portugis, Spanyol, Perancis dan Inggris. Perusahaan VOC yang mempunyai keuntungan besar dari penjualan rempah-rempah ini menyebabkan masyarakat Belanda tergiur untuk menanamkan modal dalam perusahaan tersebut. Hal inilah yang kemudian mendasari adanya kegiatan jual beli saham.

Di era globalisasi yang seperti sekarang ini bentuk sekuritas sudah berupa digital yang bisa di akses kapanpun, dimanapun, baik itu melalui komputer maupun smartphone. Bursa efek saat ini hanya ada satu yaitu di Jakarta dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia yang merupakan penggabungan dari bursa efek Jakarta dan bursa efek Indonesia. Untuk mendukung sekuritas yang sudah berupa digital tersebut, BEI menciptakan Jakarta Automated Trading System atau yang lebih sering disebut JATS. BEI sudah menggunakan JATS sejak 22 Mei 1995 yang menggantikan sistem lama yaitu manual. Dan sejak tanggal 2 Maret 2009 JATS telah digantikan dengan sistem baru bernama JATS-NextG yang disediakan oleh OMX.

Pasar modal atau bursa efek dapat dibedakan menjadi dua yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer adalah pasar dimana penawaran saham untuk pertama kali dilakukan. Dalam masa penawaran awal biasanya akan ditentukan selama beberapa hari, dan biasanya akan ditentukan oleh penerbit. Jangka waktu yang ditentukan biasanya sekurang-kurang selama 6 hari kerja. Harga saham pada pertama kali diperjualbelikan biasanya ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan go public. Dalam penentuan harga saham tentunya akan dipertimbangkan dari analisis fundamental dari perusahaan itu sendiri. Masa penawaran awal dalam bursa saham biasa disebut IPO atau Initial Public Offering. Setelah berakhirnya pasar primer maka akan dilanjutkan dengan pasar sekunder. Dalam pasar sekunder inilah bisa terjadi jual beli yang dilakukan oleh investor. Investor dapat melakukan jual beli setiap saat ketika bursa saham buka, berbeda dengan pasar primer yang hanya bisa membeli saham saja. Harga dalam pasar sekunder juga berfluktuasi sesuai dengan keadaan pasar dan hal lain yang mempengaruhinya. Berbeda dengan pasar primer yang harga sahamnya tetap.

Istrumen keuangan yang tersedia di bursa efek bisa dikategorikan menjadi 2 yaitu instrumen keuangan jangka panjang yang berupa obligasi dan saham serta instrumen keuangan jangka pendek yaitu pada *financial asset* seperti sertifikat deposito. Instrumen keuangan yang tersedia di bursa efek ini bertujuan untuk mempertemukan antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dan pihak yang sedang membutuhkan tambahan dana. Misalnya dalam perdagangan saham, pihak yang kelebihan dana adalah para investor dan yang membutuhkan tambahan dana

adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk membayar hutang ataupun melakukan ekspansi produksinya dan selanjutnya diberikan modal oleh para investor. Dalam hal ini investor juga mengharapkan di masa yang akan datang bisa memperoleh keuntungan dari perusahaan tersebut. Pengertian dari obligasi yaitu merupakan instrumen keuangan yang berupa surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah. Pemilik obligasi berhak menerima bunga dan harga nominalnya pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo. Sedangkan saham adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan saham adalah para pemiliknya bisa mendapat laba dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham. Perbedaan keduanya yaitu dalam saham naik turunnya harga lebih sering terjadi daripada obligasi, tetapi resiko yang lebih besar terdapat di pasar saham daripada di pasar obligasi.

Bursa Efek Indonesia terus mengalami perkembangan karena makin banyak juga masyarakat yang mengerti tentang peran bursa efek di suatu negara. Para pengusaha banyak yang mendaftarkan perusahaannya ke bursa efek agar memperoleh tambahan dana baik itu untuk ekspansi perusahaan atau untuk membayar hutang-hutang yang ditanggung perusahaan. Perusahaan yang go-public dari tahun ke tahun terus mengalami penambahan. Perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana tersebut umumnya akan menerbitkan saham di BEI, karena instrumen saham adalah instrumen yang paling cepat untuk mendapatkan dana. Tetapi untuk dapat menerbitkan saham tentu bursa menetapkan syarat-syarat tertentu yang harus dipenuhi.

Saham dalam bursa efek Indonesia juga bisa dibedakan menjadi menjadi dua , yaitu *value stock* dan *growth stock*. *Value stock* adalah saham-saham dengan price to book value ratio yang dihasilkan rendah (Fama and French, 2007). Price to Book value sendiri pengertiannya adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan. Untuk melakukan perhitungannya sendiri yaitu dengan harga saham dibagi nilai buku dari suatu perusahaan. Rasio PBV sendiri merupakan hal yang sangat diperhatikan oleh para investor yang berpengalaman. Rasio tersebut merupakan indikator fundamental dari sebuah saham. PBV bisa jadi sangat penting karena bisa menampilkan atau menunjukkan harga wajar dari suatu saham perusahaan. Dengan hal itu para investor ataupun analis bisa mempertimbangkan apakah suatu saham tertentu layak dibeli atau tidak, atau apakah saham tersebut dijual terlalu mahal ataupun murah.

Jika hanya dilihat secara kasat mata dan tidak melakukan analisis lebih mendalam, maka *value stock* kurang mempunyai daya tarik bagi para investor. Dengan melihat PBV nya yang rendah saja maka para investor akan berpikir bahwa saham tersebut hanya akan memberikan keuntungan yang sedikit juga. Maka dari itu analisis secara mendalam juga sangat dibutuhkan, seperti mengetahui sejarah perusahaan tersebut. Akan tetapi seorang pakar investasi, menyebut saham yang diperdagangkan pada harga murah, maka harga saham itu cenderung akan bergerak mendekati nilai intrinsiknya (Fabozzi, 1999). Yang dimaksud nilai intrinsik disini adalah nilai wajar saham tersebut. Maka dari itu bagi investor yang mempunyai ilmu, *value stock* merupakan sebuah kesempatan

untuk mendapatkan laba. Dan para investor yang berpengalaman tentu akan membeli *value stock* yang berprospek bagus.

Sedangkan *growth stock* merupakan saham yang mempunyai Price to Earning, Cash Flow, Book Value yang tinggi (Guha, 2012). PBV perusahaan bisa tinggi karena dari tahun ke tahun perusahaan tersebut terus menghasilkan keuntungan. Perusahaan tersebut biasanya secara konsisten menghasilkan laba dari tahun ke tahun dan akhirnya masuk dalam kategori *growth stock*. Hal tersebut juga yang digunakan perusahaan untuk bisa meyakinkan para investor bahwa laba yang dihasilkan tahun berikutnya akan terus naik. Tetapi pada kenyataannya tidak semua rencana bisa berjalan sesuai dengan harapan. Ada pula perusahaan yang sahamnya tergolong *growth stock* tetapi pada tahun berikutnya mengalami kerugian. Tetapi untuk perusahaan yang sudah besar dan pasarnya terus berkembang, merupakan hal yang wajar dan memang kemungkinan besar keuntungannya akan naik pada tahun berikutnya. Dengan melihat kata *growth* saja untuk suatu saham, maka itu bisa menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor. Seperti yang disampaikan oleh Nancy bahwa pertanyaan yang paling ditanyakan investor adalah seberapa baik kinerja pertumbuhan saham di masa depan (Nancy, 2002). Karena tujuan para investor kebanyakan untuk mencari keuntungan, maka mendengar kata *growth* saja sudah bisa dihubungkan dengan keuntungan. Bagi para *growth investor*, mereka tentu akan mencari saham dengan pertumbuhan laba yang tinggi. Tentunya melihat persentase laba di dalam laporan keuangan perusahaan yang sudah diterbitkan untuk para investor. Tetapi sudah bukan menjadi rahasia lagi jika ada perusahaan yang membuat laporan keuangan

menjadi menarik untuk dipandang dengan melakukan aksi-aksi tertentu yang bisa mempengaruhi laporan keuangan. Calon investor pada umumnya tidak memiliki informasi yang sama dengan pemiliknya. Dalam pengaturan perusahaan, ini berarti bahwa manajer memiliki informasi yang lebih banyak dan lebih baik daripada investor (Tavarez dkk, 2014). Untuk itu para investor harus benar-benar mengetahui performa perusahaan yang sebenarnya di lapangan agar tidak terkecoh oleh laporan keuangan.

Salah satu panduan para investor yang akan melakukan investasi yaitu dengan melihat kinerja suatu perusahaan melalui laporan keuangan yang diterbitkan. Tetapi jika hanya melihat dari laporan keuangannya saja tentu hasilnya akan kurang maksimal. Dengan adanya penelitian ini maka akan membantu para investor agar dalam menentukan pilihan investasi bisa lebih maksimal. Kebanyakan investor lebih tertarik pada *growth stock* yang kebanyakan memang sebagian besar akan memberikan keuntungan lebih, maka dalam penelitian ini akan membandingkan saham manakah yang memiliki tingkat keuntungan yang lebih tinggi antara *value stock* dan *growth*. Karena bisa saja ada kemungkinan bahwa *value stock* lebih menguntungkan daripada *growth stock*. Penelitian yang dilakukan yaitu dengan membandingkan return *value stock* dan *growth stock*, dengan menggunakan sharpe ratio, treynor ratio dan jensen ratio.

Dasar hukum dari saham sendiri sudah tercatat dalam undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Di dalamnya berisi 18 bab yang menjelaskan tentang apa saja yang berkaitan dengan pasar

modal. Beberapa bab diantaranya adalah menjelaskan tentang ketentuan umum yang berisi penjelasan tentang definisi, pengertian, serta aturan dan ketentuan yang diatur di UU Pasar Modal. Bab lain menjelaskan tentang Badan Pengawas Pasar Modal yang berisi aturan mengenai fungsi, peran, otoritas, serta tanggung jawab yang dimiliki Badan Pengawas Pasar Modal. Ada juga lembaga penunjang pasar modal yang di dalamnya termasuk Kustodian, Biro Administrasi Efek, dan Wali Amanat. Di UU ini juga mencantumkan penjelasan mengenai aktivitas dan kegiatan apa saja yang dilarang di kegiatan Pasar Modal, termasuk penipuan, dan pelarangan penggunaan orang dalam sesuai ketentuan berlaku.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas, maka penulis memiliki rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perbedaan nilai sharpe antara portofolio *value stock* dengan portofolio *growth stock* ?
2. Apakah terdapat perbedaan nilai treynor antara portofolio *value stock* dengan portofolio *growth stock*?
3. Apakah terdapat perbedaan nilai jensen antara portofolio *value stock* dengan portofolio *growth stock*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk membandingkan antara *growth stock* dan *value stock* dan juga untuk menguji kinerja yang disesuaikan resiko dari dua jenis saham tersebut. Tujuan secara spesifiknya yaitu untuk menentukan apakah investasi pada *value stock* memberikan hasil yang lebih tinggi daripada berinvestasi pada *growth stock*, untuk menentukan apakah portofolio *value stock* memiliki risiko kinerja yang disesuaikan lebih baik daripada portofolio *growth stock*.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini nantinya di harapkan memberi manfaat yaitu sebagai berikut :

1. Bagi akademis

Bisa digunakan sebagai bahan kajian serta memperkuat penelitian yang sebelumnya. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai referensi ilmu pengetahuan di bidang ekonomi, khususnya manajemen investasi.

2. Bagi perusahaan

Dapat dijadikan pertimbangan untuk menentukan kebijakan yang akan di ambil perusahaan terkait keterlibatannya di dalam bursa saham.

3. Bagi masyarakat khususnya investor dan calon investor

Dapat dijadikan sebagai bahan untuk melakukan pertimbangan ketika akan melakukan transaksi di pasar modal. Dengan adanya penelitian ini bisa membantu para investor ataupun calon investor untuk memutuskan ketika akan melakukan pembelian di pasar modal.

1.1. Sistematika Penulisan

Dalam penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab , dimana antara bab satu dengan lainnya mempunyai hubungan. Secara sistematis urutan bab dalam skripsi dapat diuraikan sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bagian ini berisi tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bagian ini berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci kajian pustaka yang meliputi: landasan teori, hasil penelitian terdahulu. Hal-hal tersebut kemudian diformulasikan dalam bentuk hipotesis dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Bagian ini berisi tentang populasi penelitian, sampel penelitian, jenis data, sumber data, metode pengumpulan data, definisi dan pengukuran variable, hipotesis operasional, teknik pengolahan, dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bagian ini menjelaskan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan uji hipotesis.

BAB V PENUTUP

Bagian ini berisitentang kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Investasi di Pasar Modal

Dalam kehidupan manusia yang sudah berada di era moderen ini, tentunya dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari tidak akan lepas dari uang sebagai alat tukar yang dapat diterima secara umum. Manusia sejak kecil sebenarnya sudah diberi pendidikan tentang bagaimana caranya mengatur keuangan, salah satunya yaitu dengan menabung. Salah satu manfaat menabung adalah kita bisa memiliki cukup uang untuk membiayai kehidupan di masa mendatang. Alasan bagi seseorang untuk melakukan kegiatan menabung selain agar uangnya tersimpan secara aman adalah untuk mendapatkan keuntungan dari bunga yang diberikan oleh bank. Namun zaman sekarang ini manusia sudah mempunyai pilihan lain dalam meningkatkan aset yang dimiliki selain dengan menabung yaitu dengan investasi di pasar modal misalnya.

Berbeda dengan menabung yang hanya menyimpan uang di bank untuk kemudian mendapat bunga setiap bulannya yang artinya kita sudah yakin akan mendapat keuntungan. Investasi di pasar modal lebih membutuhkan analisis agar uang yang akan kita investasikan mendapatkan keuntungan atau minimal tidak mengalami kerugian. Ada dua bentuk aktivitas investasi yang ada di dunia ini, yang pertama adalah investasi nyata bisa dengan membeli aset berupa tanah, bangunan dan aset nyata lainnya dan yang kedua adalah investasi keuangan yang melibatkan kontrak tertulis seperti saham dan obligasi. Pada perekonomian

moderen, investasi yang lebih banyak dilakukan adalah investasi keuangan seperti misalnya membeli saham. Dan salah satu ukuran ekonomi suatu negara bisa ditentukan dengan melihat maju atau tidaknya bursa efek yang ada di negara tersebut.

Kegiatan utama yang ada dalam bursa efek yaitu mempertemukan pihak penjual yang kekurangan dana dengan pihak pembeli yang kelebihan dana. Yang dimaksud pihak penjual disini adalah perusahaan yang sudah *go-public* dan tercatat namanya di bursa saham dengan tujuan mencari dana tambahan untuk mengembangkan perusahaannya. Pihak pembeli disini adalah para investor yang ingin menanamkan modal dalam suatu perusahaan dengan harapan akan mendapat keuntungan juga ketika perusahaan mendapat laba. Di awal kemunculan bursa efek, orang yang akan membeli suatu saham akan mendapatkan kertas fisik yang menjadi tanda bahwa orang tersebut menanamkan modal di perusahaan itu. Yang bisa berarti juga orang tersebut mempunyai hak kepemilikan perusahaan sesuai dengan modal yang ia tanamkan.

Pasar modal pada dasarnya terbagi menjadi dua, yaitu pasar primer dan pasar sekunder. Pasar primer merupakan pasar penjualan surat-surat berharga yang baru diterbitkan dan pertama kali dijual oleh perusahaan yang namanya akan tercatat di pasar modal. Penawaran pertama ke publik dikenal sebagai *initial public offering* atau sering disebut IPO. Di pasar primer, ketika investor akan membeli surat berharga maka harus melakukan pengisian formulir pemesanan pembelian saham atau sering disebut FPPS. Singkatnya hanya ada transaksi pembelian oleh investor dalam pasar primer ini. Sedangkan pasar sekunder adalah

sebuah pasar yang memperdagangkan surat berharga setelah IPO. Di pasar ini investor bisa melakukan transaksi jual-beli efek yang ada di pasar modal. Transaksi jual-beli itulah yang kemudian mempengaruhi harga dari suatu surat berharga.

Langkah pertama yang harus dilakukan untuk menjadi investor dalam pasar modal yaitu dengan membuat rekening saham di sekuritas yang ada di Indonesia. Selanjutnya yaitu memilih saham yang berpotensi menguntungkan di masa depan. Untuk mengetahui potensi tersebut maka bisa dengan melihat analisis teknikal ataupun fundamental dari sebuah perusahaan. Jika dirasa sudah yakin dengan suatu perusahaan yang akan kita tanami modal maka bisa membeli saham dari perusahaan tersebut. Umumnya transaksi jual-beli saham yang ada di bursa efek Indonesia dilakukan secara online melalui aplikasi yang sudah disediakan oleh sekuritas yang kita pilih.

Investasi adalah suatu sarana dimana dana dapat ditempatkan dengan harapan hal tersebut akan menghasilkan pendapatan positif dan/atau menjaga atau meningkatkan nilainya (Gitman dan Joehnk 2005).

Menurut Sunariyah Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang (Sunariyah 2004)

Investasi adalah kegiatan yang berkaitan dengan ekonomi dan keuangan. Investasi merupakan kegiatan penanaman modal pada suatu hal yang menguntungkan di masa depan. Di masa yang seperti sekarang ini investasi sudah sangat terkenal dan banyak sekali orang yang sudah melakukan untuk

mendapatkan keuntungan. Investasi yang paling populer dan hampir semua orang melakukan yaitu menabung. Hampir semua kalangan masyarakat, semua usia bisa melakukan kegiatan tersebut. Karena untuk menabung bisa dilakukan dengan nominal dari yang terkecil sampai yang terbesar sekalipun. Dan menabung yang memberikan keuntungan yaitu di bank, karena setiap bulannya akan mendapat bunga. Tetapi keuntungan yang didapatkan tidak begitu signifikan dan cenderung kecil. Tetapi sekarang sudah ada investasi yang lebih menguntungkan yaitu dengan membeli properti atau menanamkan dana di dalam pasar modal.

Selanjutnya untuk investasi di dalam pasar modal yaitu memperdagangkan surat-surat berharga seperti sertifikat deposito, saham dan obligasi. Jadi saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang diperjualbelikan di bursa efek, yang berguna bagi perusahaan mendapatkan dana untuk menambah modal, memperluas perusahaan atau membayar hutang agar perusahaan dapat terus berkembang. Sementara saham dari sudut pandang investor adalah suatu bentuk penyertaan modal untuk suatu perusahaan yang jika perusahaan mendapatkan keuntungan maka para investor akan mendapatkan juga melalui dividen yang dibagikan. Pembagian dividen tentunya disesuaikan dengan besar kecilnya dana yang di tanamkan oleh para investor. Sementara saham menurut Bambang Riyanto (2001) adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas.

Ada dua jenis saham yang terdaftar di bursa efek yaitu saham biasa dan saham preferen. Yang dimaksud dengan saham biasa adalah saham reguler yang

pembagian dividennya dilakukan pada akhir tahun setelah tutup buku. Namun bisa saja tidak ada pembagian dividen karena perusahaan mengalami kerugian dan perusahaan tidak akan melakukan pembagian dividen selama kerugian belum tertutup. Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa, seperti bond yang membayarkan harga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen seperti saham biasa dalam hal likuidasi klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi (Jogianto, 2000).

Para pemain utama yang terlibat di pasar modal dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara pemain utama sebagai berikut menurut Kasmir (2001) :

1. Emiten.

Perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa disebut emiten. Dalam melakukan emisi, para emiten memiliki berbagai tujuan dan hal ini biasanya sudah tertuang dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), antara lain :

- a. Perluasan usaha, modal yang diperoleh dari para investor akan digunakan untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi.

- b. Memperbaiki struktur modal, menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing.
- c. Mengadakan pengalihan pemegang saham. Pengalihan dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.

2. Investor.

Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi disebut investor. Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Penelitian ini mencakup bonafiditas perusahaan, prospek usaha emiten dan analisis lainnya.

Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain :

- a. Memperoleh deviden. Ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk deviden.
- b. Kepemilikan perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar perusahaan menguasai perusahaan.
- c. Berdagang. Saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.

3. Lembaga Penunjang.

Fungsi lembaga penunjang ini antara lain turut serta mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal. Lembaga penunjang yang memegang peranan penting di dalam mekanisme pasar modal adalah sebagai berikut :

- a. Penjamin emisi (underwriter). Lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten.
- b. Perantara perdagangan efek (broker / pialang). Perantara dalam jual beli efek, yaitu perantara antara emiten dengan pembeli. Kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh broker antara lain meliputi :
 - 1) Memberikan informasi tentang emiten
 - 2) Melakukan penjualan efek kepada investor
- c. Perdagangan efek (dealer), berfungsi sebagai :
 - 1) Pedagang dalam jual beli efek
 - 2) Sebagai perantara dalam jual beli efek
- d. Penanggung (guarantor). Lembaga penengah antara si pemberi kepercayaan dengan si penerima kepercayaan. Lembaga yang dipercaya oleh investor sebelum menanamkan dananya.
- e. Wali amanat (trustee). Jasa wali amanat diperlukan sebagai wali dari si pemberi amanat yaitu investor. Kegiatan wali amanat meliputi :
 - 1) Menilai kekayaan emiten

- 2) Menganalisis kemampuan emiten
- 3) Melakukan pengawasan dan perkembangan emiten
- 4) Memberi nasehat kepada para investor dalam hal yang berkaitan dengan emiten
- 5) Memonitor pembayaran bunga dan pokok obligasi
- 6) Bertindak sebagai agen pembayaran

f. Perusahaan surat berharga (securities company). Mengkhususkan diri dalam perdagangan surat berharga yang tercatat di bursa efek. Kegiatan perusahaan surat berharga antara lain :

- 1) Sebagai pedagang efek
- 2) Penjamin emisi
- 3) Perantara perdagangan efek
- 4) Pengelola dana

g. Perusahaan pengelola dana (investment company). Mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor, terdiri dari 2 unit yaitu sebagai pengelola dana dan penyimpanan dana.

h. Kantor administrasi efek. Kantor yang membantu para emiten maupun investor dalam rangka memperlancar administrasinya.

- 1) Membantu emiten dalam rangka emisi
- 2) Melaksanakan kegiatan menyimpan dan pengalihan hak atas saham para investor
- 3) Membantu menyusun daftar pemegang saham

4) Mempersiapkan koresponden emiten kepada para pemegang saham

5) Membuat laporan-laporan yang diperlukan

Secara umum, fungsi pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Sebagai sarana penambah modal bagi usaha
2. Sebagai sarana pemerataan pendapatan
3. Sebagai sarana peningkatan kapasitas produksi
4. Sebagai sarana penciptaan tenaga kerja
5. Sebagai sarana peningkatan pendapatan negara
6. Sebagai indikator perekonomian negara

Manfaat pasar modal bagi emiten dan juga investor adalah sebagai berikut:

Bagi emiten, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

1. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
2. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
3. Tidak ada covenant sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/perusahaan
4. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
5. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil

Bagi investor, manfaat pasar modal adalah :

1. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai kapital gain.
2. Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemenang obligasi.
3. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko.

2.2 *Value dan Growth Stock*

2.2.1 *Value Stock*

Value stock merupakan saham yang memiliki tingkat keuntungan yang tidak terlalu tinggi namun cukup stabil dalam bursa saham. *Value stock* sebenarnya mempunyai nilai rasio yang tinggi karena memiliki fundamental yang kuat dalam book value dan earning power. Tetapi saham tersebut sedang dibuat lemah oleh pasar. Hal tersebut bisa terjadi karena tidak ada investor yang mau membeli saham perusahaan tersebut sesuai dengan nilai perusahaannya. Ada banyak hal yang mendasari mengapa investor tidak mau membeli harga saham sesuai nilai perusahaannya. Hal pertama yaitu perusahaan tersebut namanya tidak terlalu terkenal sehingga banyak investor yang tidak tertarik untuk membelinya. Akibat dari tidak terkenalnya perusahaan maka para investor berfikir bahwa sahamnya tidak berprospek di masa yang akan datang atau sahamnya tidak liquid.

Adanya berita negatif tentang perusahaan tersebut juga bisa saja menyebabkan perusahaan menjadi *undervalue*.

Investor yang menginvestasikan dananya di *value stock* merupakan investor yang sabar dalam berinvestasi. Mereka tahu bahwa nilai perusahaan atau keuntungan perusahaan di atas harga saham yang ada di bursa. Maka para investor tersebut akan membeli saham yang masih *undervalue* tersebut untuk kemudian menunggu hingga harga kembali normal untuk mendapat keuntungan. Tetapi tetap saja berinvestasi di *value stock* mempunyai resiko yang bisa menyebabkan kerugian bagi para investor. Namun itulah yang terjadi di dalam bursa saham, selalu ada resiko yang sepadan dengan keuntungan.

2.2.2 *Growth Stock*

Growth stock adalah saham perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dan saham tersebut terus berkembang selama periode waktu tertentu. Saham ini memiliki potensi pertumbuhan dan keuntungan yang sangat baik meskipun dalam jangka waktu yang pendek. *Growth stock* memiliki ciri yaitu perkembangannya lebih baik daripada saham-saham lainnya yang ada di bursa. Tetapi tidak bisa dipungkiri juga jika *growth stock* ini bisa saja tiba-tiba mengalami penurunan yang drastis dan akan merugi jika kita menginvestasikan dana ke saham tersebut.

Growth stock sendiri sangat identik dengan perusahaan yang baru memulai usahanya sehingga manajemen perusahaan masih baik dan bisa dipercaya oleh para investor. Tetapi tetap saja, usaha tentu ada risikonya misalnya manajemen gagal menjalankan usahanya sehingga perusahaan akan mengalami kerugian bahkan kebangkrutan. Hal itulah yang sebenarnya harus diperhatikan para investor ketika akan melakukan investasi pada *growth stock*. Tetapi bagi investor yang sudah berpengalaman, *growth stock* dipandang sebagai saham yang sangat menjanjikan keuntungan di masa mendatang. Tentu saja para investor tersebut juga sudah punya gambaran perusahaan baru mana yang akan mempunyai peluang untuk terus berkembang di masa mendatang.

2.3 Kinerja Saham

Analisis saham merupakan hal yang sangat dibutuhkan baik bagi emiten maupun investor. Tetapi yang lebih membutuhkan analisis saham yaitu para investor. Karena analisis ini dapat membantu para investor dalam menentukan dan menjadi pertimbangan untuk memilih perusahaan mana yang akan dibeli sahamnya. Biasanya banyak para analis yang menyediakan hasil analisis dari berbagai saham untuk kemudian bisa dimanfaatkan baik itu oleh investor yang sudah profesional ataupun investor pemula. Analisis saham bisa sangat penting khususnya bagi investor pemula agar tidak membeli dan

terjebak pada saham yang salah. Ada dua jenis analisis dalam pasar modal yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.

Rahardjo (2006) mendefinisikan, bahwa analisis teknikal adalah metodologi untuk mengetahui fluktuasi harga saham yang datanya diambil dari data perdagangan saham yang terjadi di bursa efek. Jenis datanya bisa berbentuk informasi harga saham, jumlah volume dan nilai transaksi perdagangan, harga tertinggi dan terendah pada perdagangan setiap hari, atau berbagai informasi lain yang terkait dengan transaksi saham yang terwujud dalam bentuk tren harga saham, bisa dalam bentuk grafik atau sejenisnya. Menurut Martalena dan Malinda (2011) mengatakan bahwa “Analisis fundamental mempraktikkan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut”.

Dalam penelitian ini ada tiga rasio yang akan digunakan untuk menganalisis saham yaitu sharpe, treynor dan jensen ratio.

- a. Yang pertama yaitu rasio sharpe ditemukan oleh William Forsyth Sharpe. Rasio ini digunakan untuk membantu investor dalam memahami pengembalian investasi dibanding risikonya. Dalam rasio ini semakin besar nilai sharpe ratio artinya makin baik, karena rata-rata pergerakan imbal hasilnya lebih besar dari risk free rate dan standar deviasi relatif rendah.

- b. Selanjutnya Jack L. Treynor adalah orang pertama yang menyediakan pengukur komposit kinerja portofolio yang juga memperhitungkan risiko. Tujuan dari rasio treynor adalah untuk menentukan berapa banyak kelebihan pengembalian yang dihasilkan untuk setiap unit risiko yang diambil oleh portofolio. Risiko dalam rasio treynor mengacu pada risiko pasar yang diukur dengan beta.
- c. Yang terakhir adalah rasio jensen yang ditemukan oleh Michael C. Jensen, pengukuran Jensen memperhitungkan kelebihan hasil yang diperoleh sebuah portofolio melebihi hasil yang diharapkan. Pengukuran ini juga dikenal sebagai alpha. Rasio jensen mengukur seberapa besar tingkat pengembalian portofolio yang dapat dihasilkan oleh kemampuan seorang manajer untuk memberikan pengembalian di atas rata-rata, disesuaikan dengan risiko pasar. Semakin tinggi rasio maka semakin baik pengembalian yang disesuaikan risiko.

2.4 Pengembangan Hipotesis

- a. Penelitian yang dibuat oleh Balakrishnan dan Yogalakshmi (2015) menguji apakah *value stock* mampu menghasilkan hasil yang lebih besar atau mengungguli *growth stock*. Dalam penelitiannya mereka memperhatikan rasio price to book, price earning, earning per share dan dividen yield. Penelitian

tersebut menggunakan data dari 484 perusahaan yang terdaftar dari daftar perusahaan di Bombay Stock Exchange. Data yang diambil adalah data dari tahun 1999 sampai 2014. Data yang digunakan yaitu data akhir bulan yang disesuaikan harga penutupan saham. Price to book ratio digunakan menjadi proksi dari nilai perusahaan. Price earning ratio, earning per share dan dividen yield ratio digunakan sebagai alternatif ukuran nilai perusahaan. Sumber data yang mereka ambil yaitu dari situs web Reserve Bank of India. Hasil dari penelitian tersebut adalah *value stock* mampu untuk mengungguli *growth stock* dalam hal menghasilkan hasil yang signifikan.

- b. Penelitian lainnya yaitu dari An, Cheh dan Kim (2017). Penelitian ini berjudul Apakah *Value stock* bisa mengungguli *Growth stock* di Bursa Efek U.S. Tujuan penelitian tersebut adalah untuk membandingkan kinerja *value stock* dan *growth stock* di pasar Amerika Serikat dengan menggunakan enterprise value. Perubahan kinerja juga diuji menggunakan laba atas ekuitas atau lebih sering disebut ROE sebagai proksi penghasilan masa depan. Dalam penelitian ini menggunakan saham dari 4.952 perusahaan untuk periode 15 tahun dari 1999 hingga 2014. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *value stock* mengungguli *growth stock*. Memiliki *value stock*

pasti ada pengembalian tahunan sebesar 15% atau lebih tinggi selama masa studi 16 tahun. Sementara *growth stock* menghasilkan pengembalian tahunan sebesar 12% per tahun selama periode yang saham. Dari segi ukuran perusahaan, tampaknya perusahaan kecil lebih menguntungkan daripada perusahaan besar.

- c. Guha juga membuat penelitian serupa dengan masa studi adalah rentang 15 tahun dari Januari 1996 hingga Desember 2010. Data yang digunakan adalah return bulanan dan rasio PBV dari saham-saham dari grup A dan B di BSE5 selama periode penelitian tersebut. Data diambil dari pusat data Prowess yaitu Pemantauan Perekonomian India atau CMIE. Alasannya tidak mempertimbangkan saham dari kelompok seperti T dan Z dari BSE adalah volume transaksi mereka yang sangat rendah. Terbukti bahwa sekitar 96% dari volume perdagangan BSE disumbangkan oleh saham milik grup A dan B saja. Dari sampel sekitar 2.500 saham milik grup A dan B, mereka hanya memilih saham yang terus ada selama masa studi dan memiliki semua data yang diperlukan untuk dilaporkan selama periode tersebut. Jumlah saham yang memenuhi kriteria ini menjadi 595. Setiap tahun, mulai dari tahun 1996, mereka mengatur 595 saham ini secara naik sesuai

urutan rasio P/B mereka dan kemudian memisahkan mereka ke dalam 11 portofolio yang sama tertimbang. Mereka menemukan bahwa *value stock* mengungguli *growth stock* selama bagian utama dari periode penelitian. (Guha, 2012)

Apabila dilihat secara kasat mata, maka akan banyak orang yang mengatakan bahwa *growth stock* akan memberikan keuntungan lebih tinggi daripada *value stock*. Tetapi mungkin sebenarnya, pada kenyataannya bisa saja *value stock* memberikan keuntungan yang lebih tinggi.

Dari penelitian terdahulu tersebut maka hipotesis yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

H1 : Terdapat perbedaan nilai rasio Sharpe yaitu rasio yang digunakan untuk mencari pengembalian investasi dibanding resikonya antara portofolio *growth stock* dengan portofolio *value stock*.

H2 : Terdapat perbedaan nilai rasio Treynor yaitu rasio untuk menentukan berapa banyak kelebihan pengembalian yang dihasilkan untuk setiap unit resiko antara portofolio *growth stock* dengan portofolio *value stock*.

H3 : Terdapat perbedaan nilai rasio Jensen yaitu rasio untuk memperhitungkan pengembalian hasil yang diperoleh antara portofolio *growth stock* dengan portofolio *value stock*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang sudah tercatat dalam bursa efek selama periode 2014-2017. Penelitian ini difokuskan pada saham perusahaan yang termasuk dalam kategori *growth stock* dan *value stock* di tahun 2017. Dalam pemilihan sample perusahaan, ukuran yang digunakan yaitu Price Book Value. Saham yang termasuk dalam golongan *Value Stock* merupakan saham yang mempunyai nilai PBV kurang dari 1, sedangkan saham yang tergolong dalam *Growth Stock* merupakan saham yang mempunyai PBV 1 atau lebih. Agar sample seimbang maka dipilih saham yang mempunyai PBV berkisar 1. Artinya *Value Stock* mempunyai nilai PBV yang kurang dari 1 tetapi tidak sampai minus, dan *Growth Stock* dipilih juga yang tidak begitu jauh dari angka 1. Selain itu pemilihan sample juga didasarkan pada perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan per 31 Desember selama periode penelitian. Metode pemilihan sample di penelitian ini biasa disebut *purposive sampling* dimana peneliti menetapkan ciri-ciri khusus seperti yang disebutkan di atas untuk pemilihan sample. Berikut saham perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.1 berikut :

Tabel 3.1
Daftar Sampel Saham Perusahaan Kategori *Growth Stock*

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	PBV
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia	5,64
2	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya	4,82
3	ADHI	PT Adhi Karya	1,14
4	ADES	PT Akasha Wira International.	4,82
5	BALI	PT Bali Towerindo Sentra	4,89
6	BISI	PT Bisi International	2,45
7	BOLT	PT Garuda Metalindo	3,2
8	BRNA	PT Berlina	1,42
9	BSDE	PT Bumi Serpong Damai	1,12
10	BSIM	PT Bank Sinarmas	2,76
11	BSSR	PT Baramulti Suksessarana	2,71
12	BTPS	PT Bank Tabungan Pensiun Nasional	4,94
13	BUKK	PT Bukaka Teknik Utama	2,63
14	CARS	PT Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma	1,19
15	CITA	PT Cita Mineral Investindo	2,62
16	COWL	PT Cowel Development	3,8
17	DEFI	PT Danasupra Erapacific	5,52
18	DNET	PT Indoritel Makmur Internasional	3,77
19	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria	1,97
20	FAST	PT Fast Food Indonesia	2,22
21	GHON	PT Gihon Telekomunikasi Indonesia	6,46
22	GMCW	PT Grahamas Citrawisata	6,89
23	HITS	PT Humpuss Intermoda Tranportasi	9,22
24	HRUM	PT Harum Energy	1,03
25	IDPR	PT Indonesia Pondasi Raya	1,74

26	IMPC	PT Impack Pratama Industri	4,09
27	JKON	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama	3,66
28	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia	1,51
29	JRPT	PT Jaya Real Property	2,07
30	JSKY	PT Sky Energy Indonesia	9,03
31	KLBF	PT Kalbe Farma	5,7
32	KOPI	PT Mitra Energi Persada	3,94
33	LSIP	PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra	1,19
34	MARK	PT Mark Dynamics Indonesia	7,29
35	MYOR	PT Mayora Indah	6,14

Tabel 3.2
Daftar Sampel Saham Perusahaan Kategori *Value Stock*

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	PBV
1	ADRO	PT Adaro Energy	0,97
2	AGII	PT Aneka Gas Industri	0,55
3	ANTM	PT Aneka Tambang	0,81
4	BNGA	PT Bank CIMB Niaga	0,91
5	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiun Nasional	0,83
6	CINT	PT Chitose Internasional	0,87
7	CMNP	PT Citra Marga Nusaphala Persada	0,92
8	DART	PT Duta Anggada Realty	0,27
9	DILD	PT Intiland Development	0,57
10	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara	0,43
11	ECII	PT Electronic City Indonesia	0,47
12	EKAD	PT Ekadharm International	0,73
13	ELSA	PT Elnusa	0,89
14	ERAA	PT Erajaya Swasembada	0,58

15	GDYR	PT Goodyear Indonesia	0,96
16	GEMA	PT Gema Grahasarana	0,76
17	GIAA	PT Garuda Indonesia	0,61
18	GJTL	PT Gajah Tunggal	0,42
19	HERO	PT Hero Supermarket	0,74
20	IKBI	PT Sumi Indo Kabel	0,44
21	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional	0,25
22	IMJS	PT Indomobil Multi Jasa	0,52
23	INAI	PT Indal Aluminium Industry	0,86
24	INCI	PT Intanwijaya Internasional	0,28
25	ITMA	PT Sumber Energi Andalan	0,33
26	JIHD	PT Jakarta International Hotels&Development	0,22
27	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa	0,8
28	KBLV	PT First Media	0,13
29	KRAS	PT Krakatau Steel	0,33
30	LPKR	PT Lippo Karawaci	0,38
31	MBSS	PT Mitrabahtera Segara Sejati	0,41
32	NIPS	PT Nipress	0,93
33	OMRE	PT Indonesia Prima Property	0,38
34	PTRO	PT Petrosea	0,69
35	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora	0,07

3.2 Data dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini menggunakan angka-angka yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017. Jadi penelitian ini tergolong dalam penelitian kuantitatif. Selain dari Bursa Efek Indonesia, penelitian ini juga mengambil data sekunder dari Pemeringkat Efek Indonesia.

3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian

a. *Growth Stock*

Growth stock adalah saham perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dan saham tersebut terus berkembang selama periode waktu tertentu. Saham ini memiliki potensi pertumbuhan dan keuntungan yang sangat baik meskipun dalam jangka waktu yang pendek. *Growth stock* memiliki ciri yaitu perkembangannya lebih baik daripada saham-saham lainnya yang ada di bursa.

b. *Value Stock*

Value stock merupakan saham yang memiliki tingkat keuntungan yang tidak terlalu tinggi namun cukup stabil dalam bursa saham. *Value stock* sebenarnya mempunyai nilai rasio yang tinggi karena memiliki fundamental yang kuat dalam book value.

c. Metode Sharpe

Rasio ini digunakan untuk membantu investor dalam memahami pengembalian investasi dibanding risikonya. Mengukur kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, dengan rumus:

$$Sp = \frac{(Rit - Rft)}{\sigma it}$$

Keterangan:

- Sp = indeks kinerja Sharpe.

- R_{it} = return portofolio atau tingkat pengembalian pasar pada periode t.
- R_{ft} = return bebas resiko tingkat bunga bebas resiko pada periode t.
- σ_{it} = total resiko yaitu hasil jumlah dari resiko sistematik dan resiko unsistematik (deviasi standar). Jika nilai RVAR positif dan semakin besar maka kinerja portofolio semakin baik.

d. Metode Treynor

Tujuan dari rasio treynor adalah untuk menentukan berapa banyak kelebihan pengembalian yang dihasilkan untuk setiap unit risiko yang diambil oleh portofolio. Mengukur kinerja portofolio menggunakan metode Treynor, dengan rumus:

$$Tp = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\beta_{it}}$$

Keterangan:

- T_p = indeks kinerja Treynor.
- R_{it} = return portofolio atau tingkat pengembalian pasar pada periode t.
- R_{ft} = return bebas resiko tingkat bunga bebas resiko pada periode t.
- β_{it} = resiko pasar dari portofolio atau resiko sistematik portofolio (koefisien beta pasar)

Jika nilai RVOL positif dan semakin besar maka kinerja portofolio semakin baik. Beta dalam penelitian ini didapatkan dari Pemeringkat Efek Indonesia.

e. Metode Jensen

Tujuan dari rasio treynor adalah untuk menentukan berapa banyak kelebihan pengembalian yang dihasilkan untuk setiap unit risiko yang diambil oleh portofolio. Mengukur kinerja portofolio menggunakan metode Jensen, dengan rumus:

$$ap = R_i - [R_f + b_p(R_m - R_f)]$$

Keterangan:

- ap = indeks jensen
- R_i = return portofolio pada periode t
- R_f = return pada investasi bebas resiko pada periode t
- $R_m = b_p$ = koefisien beta pasar.

3.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui perbedaan antara *value stock* dan *growth stock* yaitu menggunakan Independent T-Test dan jika data tidak normal maka menggunakan Mann Whitney.

Independent T-Test

Uji T-Test ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara dua kelompok sampel yang tidak berhubungan. Jika ada perbedaan, rata-rata manakah yang lebih tinggi. Dan data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio.

Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)s_1^2 + (n_2 - 1)s_2^2}{n_1 + n_2 - 2} \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Dimana: :

\bar{X}_1 = rata - rata sampel 1

\bar{X}_2 = rata - rata sampel 2

n_1 = jumlah sampel 1

n_2 = jumlah sampel 2

s_1 = simpangan baku sampel 1

s_2 = simpangan baku sampel 2

Mann Whitney

Mann Whitney U Test adalah uji non parametris yang digunakan untuk mengetahui perbedaan median 2 kelompok bebas apabila skala data variabel terikatnya adalah ordinal atau interval/ratio tetapi tidak berdistribusi normal. Uji yang disebut juga dengan Wilcoxon Rank Sum Test, merupakan pilihan uji non parametris apabila uji Independent T Test tidak dapat dilakukan oleh karena asumsi normalitas tidak terpenuhi. Tetapi meskipun bentuk non parametris dari uji independent t test, uji Mann Whitney U Test tidak menguji perbedaan Mean dua kelompok seperti layaknya uji Independen T Test, melainkan untuk menguji perbedaan Median dua kelompok.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini akan menguraikan hasil penelitian mengenai ada tidaknya perbedaan *return* pada indeks sharpe, indeks treynor, dan indeks jensen antara portofolio *value stock* dengan portofolio *growth stock*. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah saham yang termasuk dalam kategori *growth stock* dan *value stock*, pada penelitian ini diperoleh sebanyak 35 perusahaan dalam kategori *growth stock* dan 35 perusahaan dalam kategori *value stock*. Sehubungan dengan hal tersebut, bab ini akan memberikan bukti empiris ada tidaknya perbedaan *return* yang dilihat dari nilai sharpe, nilai treynor, dan nilai jensen.

4.1 Statistik Deskriptif

Pada analisis ini akan diketahui nilai rata-rata dari masing-masing jenis saham perusahaan dan akan diketahui kecenderungan kinerja saham perusahaan selama tahun 2017 serta juga akan diketahui besarnya kinerja saham perusahaan berdasarkan indeks sharpe, indeks treynor, dan indeks jensen antara portofolio *value stock* dengan portofolio *growth stock*. Berikut hasil analisis deskriptif pada saham perusahaan dalam kategori *growth stock* dan *value stock* adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Kategori		N	Minimum	Maximum	Mean
Growth Stock	Return	105	-0,9461	4,5714	0,12474
	PBV	105	0,39	18,73	4,1558
	Indeks Sharpe	105	-4,9322	22,1173	0,32459
	Indek Treynor	105	-1,7942	9,7020	0,10519
	Indek Jensen	105	-1,0794	4,4681	0,04601
	Beta	105	0,319	2,746	0,989724
	SD	105	0	2,95860	0,426677
	Rm	105	-0,12128	0,19992	0,077284
	Rf	105	0,04730	0,07060	0,061550
Value Stock	Return	105	-0,8788	3,0741	-0,00648
	PBV	105	0,07	2,11	0,645
	Indeks Sharpe	105	-0,6379	2,0568	0,04418
	Indek Treynor	105	-1,8826	6,9263	0,00885
	Indek Jensen	105	-1,0515	2,9601	-0,08796
	Beta	105	0,332	2,415	0,979133
	SD	105	0,043807	1,891351	0,481098
	Rm	105	-0,121283	0,199925	0,077284
	Rf	105	0,047300	0,070600	0,061550

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan nilai *return* pada saham perusahaan *growth stock* sebesar 0,12474 dan untuk saham perusahaan *value stock* sebesar -0,00648 ini menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk dalam kategori *growth stock* memberikan nilai *return* yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan dalam kategori *value stock*. Selanjutnya pada PBV menunjukkan nilai rata-rata pada saham perusahaan *growth stock* sebesar 4,1558 dan untuk saham perusahaan *value stock* sebesar 0,6450. Ini

menunjukkan bahwa perusahaan yang termasuk dalam kategori *growth stock* memiliki nilai yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan saham perusahaan dalam kategori *value stock*.

Kemudian berdasarkan indeks sharpe diperoleh rata-rata kinerja saham perusahaan dalam kategori *growth stock* adalah sebesar 0,32459 dan pada saham perusahaan dalam kategori *value stock* adalah sebesar 0,04418. Berdasarkan indeks sharpe menunjukkan tingginya kinerja saham perusahaan dalam kategori *growth stock* dibandingkan dengan kinerja saham perusahaan dalam kategori *value. Stock*. Pada indeks Treynor diperoleh rata-rata kinerja saham perusahaan dalam kategori *growth stock* adalah sebesar 0,10519 dan pada saham perusahaan dalam kategori *value stock* adalah sebesar 0,00885. Berdasarkan indeks Treynor menunjukkan saham perusahaan dalam kategori *growth stock* memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan kinerja saham perusahaan dalam kategori *value. Stock*. Dan untuk indeks jansen diperoleh rata-rata kinerja saham perusahaan dalam kategori *growth stock* adalah sebesar 0,04601 dan pada saham perusahaan dalam kategori *value stock* adalah sebesar -0,08796. Berdasarkan indeks Janson maka saham perusahaan dalam kategori *growth stock* memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja saham perusahaan dalam kategori *value. Stock*.

4.2 Analisis Data

4.2.1 Kinerja saham perusahaan : Indeks Sharpe, Treynor dan

Jensen

Indeks Sharpe digunakan untuk mengukur kelebihan pengembalian relatif terhadap total perbedaan portofolio. Indeks Treynor merupakan alat ukur kelebihan pengembalian per unit resiko. Kelebihan pengembalian ini didefinisikan sebagai selisih antara pengembalian portofolio dengan tingkat pengembalian bebas resiko pada periode evaluasi yang sama. Indeks Jensen merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal.

Tabel 4.2

Nilai Sharpe, Treynor dan Jensen dari *Growth Stock*

NO	KODE SAHAM	SHARPE			TREYNOR			JENSEN		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
1	ACES	-0,0850	-0,2347	1,6469	-0,0157	-0,0388	0,3099	0,1923	-0,1630	0,1705
2	AMRT	0,4496	0,0862	-0,3495	0,1411	0,0520	-0,1443	0,2149	-0,0139	-0,1467
3	ADHI	-2,2226	-0,4316	-0,6915	-0,2301	-0,0484	-0,1004	-0,0799	-0,2576	-0,3555
4	ADES	-1,6184	-2,1779	-0,3495	-0,2417	-0,4623	-0,0727	-0,0711	-0,5338	-0,2210
5	BALI	-3,1596	0,5872	2,0093	-0,5729	0,0971	0,2651	-0,4312	0,0048	0,1739
6	BISI	3,1403	1,7032	-0,5028	0,6225	0,2813	-0,0793	0,8356	0,2323	-0,2999
7	BOLT	2,7880	-1,8941	0,8643	0,4763	-0,3744	0,1534	0,7950	-0,4826	0,0009
8	BRNA	-0,1610	2,1907	0,3921	-0,0529	0,7398	0,1532	0,0849	0,3905	0,0003
9	BSDE	-0,3484	-0,4167	-0,3855	-0,0476	-0,0569	-0,0557	0,2122	-0,2242	-0,2941
10	BSIM	0,4605	5,6287	-0,1755	0,1941	1,5127	-0,0425	0,1857	1,0774	-0,1645
11	BSSR	-1,8148	1,0308	2,1672	-1,0087	0,3715	0,4653	-0,3006	0,1575	0,2971
12	BTPS	-0,3348	0,1424	-0,6327	-0,0491	0,0204	-0,0914	0,1956	-0,1038	-0,3446
13	BUKK	-0,3348	0,0560	4,9974	-0,0743	0,0177	1,5683	0,1059	-0,0489	0,9202
14	CARS	-0,3348	-0,0810	-1,2095	-0,0461	-0,0114	-0,1797	0,2127	-0,1515	-0,4563
15	CITA	-0,3348	-0,5028	-1,2669	-0,0602	-0,0985	-0,2553	0,1467	-0,1996	-0,4129

16	COWL	-0,5309	3,6687	-1,1582	-0,1727	1,1203	-0,3590	0,0106	0,6861	-0,3367
17	DEFI	-4,6883	22,1173	-0,8918	-1,7942	9,7020	-0,3617	-0,8553	4,4681	-0,2587
18	DNET	0,8975	-0,4868	4,8935	0,3790	-0,1936	1,5945	0,2746	-0,1471	0,9026
19	DVLA	-1,4662	1,4217	0,3408	-0,2851	0,1207	0,0253	-0,1002	0,0661	-0,3496
20	FAST	-2,5526	1,1979	-0,4280	-0,6033	0,4149	-0,1556	-0,3571	0,1894	-0,1729
21	GHON	-0,3348	-0,2941	-0,9168	-0,0427	-0,0416	-0,1463	0,2347	-0,1945	-0,3821
22	GMCW	-0,3348	-0,2941	-0,2319	-0,0721	-0,0650	-0,0506	0,1112	-0,1460	-0,1899
23	HITS	-0,2348	-0,1634	-0,4866	-0,1053	-0,0692	-0,2357	0,0384	-0,0783	-0,1635
24	HRUM	-3,2439	10,3461	-0,4381	-0,6532	1,7734	-0,0574	-0,4696	1,9994	-0,3268
25	IDPR	-0,8284	-1,0990	-0,5383	-0,1497	-0,2166	-0,1081	0,0451	-0,3207	-0,2649
26	IMPC	3,6544	-4,6534	0,0790	0,4089	-0,6794	0,0114	1,0910	-1,0794	-0,1994
27	JKON	-0,3925	-1,5781	-0,8645	-0,1179	-0,9017	-0,5528	0,0487	-0,3552	-0,2250
28	JPFA	-1,9604	6,0366	-0,7541	-0,2337	0,5943	-0,0700	-0,0755	1,0382	-0,4893
29	JRPT	-1,7255	0,5613	-0,0918	-0,3451	0,2067	-0,0320	-0,1586	0,0629	-0,1080
30	JSKY	-0,3348	-0,2941	0,3292	-0,1174	-0,1085	0,1053	0,0420	-0,1115	-0,0302
31	KLBF	-1,7011	0,4301	0,3344	-0,3508	0,0895	0,0721	-0,1595	-0,0036	-0,0762
32	KOPI	-0,3348	-0,3287	0,0115	-0,1585	-0,1585	0,0048	0,0134	-0,1065	-0,0718
33	LSIP	-1,8134	1,2657	-1,1335	-0,7627	0,2388	-0,2108	-0,2779	0,1574	-0,3986
34	MARK	-0,3348	6,9285	3,3456	-0,1549	2,2397	0,8840	0,0153	1,3544	0,5646
35	MYOR	1,9170	-4,9322	0,8857	0,3822	-1,6493	0,2891	0,5850	-1,0629	0,0853

Tabel 4.3

Nilai Sharpe, Treynor dan Jensen dari Value Stock

NO	KODE SAHAM	SHARPE			TREYNOR			JENSEN		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
1	ADRO	-0,3894	1,5162	0,0340	-1,0574	1,4935	0,0287	-0,4704	2,0920	-0,2158
2	AGII	-0,0493	-0,2135	-0,2445	-0,0709	-0,3405	-0,3945	0,1214	-0,4003	-0,4990
3	ANTM	-0,5256	1,2166	-0,2371	-0,7925	1,3987	-0,2718	-0,5884	1,6710	-0,5449
4	BNGA	-0,2417	0,2447	0,3740	-0,3072	0,1820	0,2441	-0,1362	0,1757	0,2062
5	BTPN	-0,3131	0,0272	-0,0785	-0,5557	0,0524	-0,1442	-0,3035	-0,0311	-0,2377
6	CINT	-0,0915	-0,0850	0,0066	-0,2939	-0,2856	0,0254	-0,0478	-0,1659	-0,0485
7	CMNP	-0,1669	-0,2208	-0,1270	-0,1553	-0,3242	-0,1952	0,0543	-0,4183	-0,3332
8	DART	-0,3062	-0,1378	-0,1341	-0,3832	-0,1633	-0,1914	-0,2277	-0,3186	-0,3547
9	DILD	-0,2147	-0,0255	-0,2360	-0,2167	-0,0426	-0,7342	-0,0396	-0,1195	-0,4195
10	DPNS	0,0190	-0,0179	-0,1171	0,0400	-0,0617	-0,3453	0,1607	-0,0663	-0,2485
11	ECII	-0,1960	-0,2406	-0,0265	-0,2386	-0,3199	-0,0329	-0,0593	-0,4573	-0,2197
12	EKAD	-0,1982	0,2820	0,0888	-0,3556	0,4606	0,1303	-0,1361	0,3310	-0,0224

13	ELSA	-0,4809	0,4352	-0,1098	-0,8307	0,5011	-0,1514	-0,5462	0,5213	-0,3244
14	ERAA	-0,3862	0,0278	0,1208	-0,2985	0,0187	0,0864	-0,2073	-0,1626	-0,1361
15	GDYR	-0,6102	-0,2415	-0,1100	-1,8826	-0,2676	-0,1258	-0,8076	-0,4792	-0,3583
16	GEMA	-0,1617	0,1457	0,8652	-0,7166	0,5583	2,2656	-0,1750	0,1786	1,1875
17	GIAA	-0,3476	0,0230	-0,1085	-0,6669	0,0341	-0,1356	-0,3661	-0,0587	-0,3395
18	GJTL	-0,4732	0,6516	-0,2798	-0,4363	0,4298	-0,1705	-0,3938	0,7509	-0,7804
19	HERO	-0,3976	0,0242	-0,2128	-0,7188	0,0513	-0,4702	-0,4308	-0,0291	-0,4148
20	IKBI	-0,0464	-0,5008	-0,0766	-0,0959	-1,2838	-0,1560	0,0667	-0,7904	-0,2231
21	IMAS	-0,3242	-0,3439	-0,2759	-0,6344	-0,5611	-0,4131	-0,3345	-0,5902	-0,5561
22	IMJS	-0,2503	-0,2821	-0,1397	-0,4369	-0,6337	-0,3206	-0,2085	-0,4762	-0,3034
23	INAI	0,0604	0,3619	-0,3134	0,2590	1,2772	-0,8991	0,1539	0,4937	-0,5395
24	INCI	0,1449	-0,0385	0,1944	0,3651	-0,1112	0,4584	0,3239	-0,1043	0,1908
25	ITMA	-0,0464	-0,6379	-0,3931	-0,0361	-0,7765	-0,5627	0,2904	-1,0515	-0,7354
26	JIHD	-0,3473	-0,1488	-0,0763	-0,3829	-0,2360	-0,1435	-0,2581	-0,3055	-0,2318
27	JTPE	-0,3089	0,1818	-0,1072	-0,9775	0,5730	-0,2992	-0,3664	0,2241	-0,2381
28	KBLV	-0,2340	-0,2800	-0,4723	-0,3687	-0,3433	-0,8026	-0,1673	-0,5239	-0,8272
29	KRAS	-0,3154	1,0655	-0,3375	-0,5416	1,6333	-0,5346	-0,3017	1,4785	-0,6384
30	LPKR	-0,0364	-0,2476	-0,2511	-0,0384	-0,2631	-0,3213	0,2109	-0,4934	-0,5450
31	MBSS	-0,5459	0,0951	0,5491	-0,8001	0,1093	0,4894	-0,6130	0,0206	0,5561
32	NIPS	-0,1329	-0,1543	0,2481	-0,1532	-0,3158	0,3893	0,0465	-0,2941	0,2220
33	OMRE	-0,1264	-0,2310	2,0568	-0,5534	-0,9827	6,9263	-0,1222	-0,3723	2,9601
34	PTRO	-0,5129	0,9668	0,8550	-0,7216	1,2726	0,8394	-0,5565	1,3185	1,0295
35	UNIT	-0,1704	0,2206	-0,2813	-0,7022	0,8156	-1,1499	-0,1830	0,2875	-0,4689

Data di atas menunjukkan perbedaan antara nilai *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* antara saham perusahaan yang termasuk ke dalam *Growth Stock* dengan saham perusahaan yang termasuk ke dalam *Value Stock*.

4.3 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian dengan bantuan program *SPSS for windows*, maka dapat ditunjukkan ada tidaknya perbedaan kinerja portofolio saham yang dilihat dari indeks *Sharpe*, indeks *Treynor*, dan indeks *Jansen*. Untuk membuktikan ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara portofolio saham

yang dilihat dari indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jansen dilakukan pengujian dengan menggunakan uji beda t *independent sample t test*.

4.3.1 Pengujian hipotesis pertama

Pada pengujian ini untuk membuktikan ada tidaknya perbedaan nilai rasio Sharpe antara portofolio saham perusahaan dalam kategori *growth stock* dengan portofolio saham perusahaan dalam kategori *value stock*. Berikut hasil uji beda pada pengujian hipotesis pertama dengan bantuan program SPSS 21.0 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.4
Kinerja Saham Perusahaan Berdasarkan Indeks Sharpe

Kategori	Rata-rata Nilai Indeks Sharpe	P-Value
<i>Growth stock</i>	0,32459	0,006
<i>Value stock</i>	0,04418	

Sumber : Hasil Olah Data, 2018.

Berdasarkan Tabel 4.6 menunjukkan rata-rata kinerja saham perusahaan dari kategori *growth stock* yaitu sebesar 0,32459 dan ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata kinerja saham perusahaan dari kategori *value stock* yaitu sebesar 0,04418. Kemudian perbedaan tersebut menunjukkan perbedaan yang signifikan, hal ini ditunjukkan oleh nilai p-value sebesar 0,006 yang lebih kecil dari signifikan 0,05. Dengan demikian dapat dinyatakan terdapat perbedaan

kinerja saham perusahaan yang dilihat dari kategori *growth stock* dengan kinerja saham perusahaan yang dilihat dari kategori *value stock*. Berdasarkan pengujian ini, maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan nilai rasio Sharpe antara portofolio *growth stock* dengan portofolio *value stock*.

4.3.2 Pengujian hipotesis kedua

Pada pengujian ini untuk membuktikan ada tidaknya perbedaan nilai rasio Treynor antara portofolio saham perusahaan dalam kategori *growth stock* dengan portofolio saham perusahaan dalam kategori *value stock*. Berikut hasil uji beda pada pengujian hipotesis kedua dengan bantuan program SPSS 21.0 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.5
Kinerja Saham Perusahaan Berdasarkan Indeks Treynor

Kategori	Rata-rata Nilai Indeks Treynor	P-Value
<i>Growth stock</i>	0,10519	0,0024
<i>Value stock</i>	0,00885	

Sumber : Hasil Olah Data, 2018.

Berdasarkan Tabel 4.7 menunjukkan rata-rata kinerja saham perusahaan dari kategori *growth stock* yaitu sebesar 0,10519 dan ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata kinerja saham perusahaan dari kategori *value stock* yaitu sebesar 0,00885. Kemudian perbedaan tersebut menunjukkan perbedaan yang signifikan, hal ini ditunjukkan oleh nilai p-value sebesar 0,0024 yang lebih

kecil dari signifikan 0,05. Dengan demikian dapat dinyatakan terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan yang dilihat dari kategori *growth stock* dengan kinerja saham perusahaan yang dilihat dari kategori *value stock*. Berdasarkan pengujian ini, maka hipotesis kedua yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan nilai rasio Treynor antara portofolio *growth stock* dengan portofolio *value stock*.

4.3.3 Pengujian hipotesis ketiga

Pada pengujian ini untuk membuktikan ada tidaknya perbedaan nilai rasio Jansen antara portofolio saham perusahaan dalam kategori *growth stock* dengan portofolio saham perusahaan dalam kategori *value stock*. Berikut hasil uji beda pada pengujian hipotesis ketiga dengan bantuan program SPSS 21.0 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.6
Kinerja Saham Perusahaan Berdasarkan Indeks Jansen

Kategori	Rata-rata Nilai Indeks Jansen	P-Value
<i>Growth stock</i>	0,04601	0,007
<i>Value stock</i>	-0,08796	

Sumber : Hasil Olah Data, 2018.

Berdasarkan Tabel 4.8 menunjukkan rata-rata kinerja saham perusahaan dari kategori *growth stock* yaitu sebesar 0,04601 dan ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan rata-rata kinerja saham perusahaan dari kategori *value stock* yaitu sebesar -0,08796. Kemudian perbedaan tersebut menunjukkan perbedaan yang signifikan, hal ini ditunjukkan oleh nilai p-value sebesar 0,005 yang lebih

kecil dari signifikan 0,05. Dengan demikian dapat dinyatakan terdapat perbedaan kinerja saham perusahaan yang dilihat dari kategori *growth stock* dengan kinerja saham perusahaan yang dilihat dari kategori *value stock*. Berdasarkan pengujian ini, maka hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan nilai rasio Jansen antara portofolio *growth stock* dengan portofolio *value stock*.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan analisis data di atas, maka dapat dinyatakan bahwa kinerja saham perusahaan yang dilihat dari indeks Sharpe, indeks Treynor, dan indeks Jansen menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Adanya perbedaan ini menunjukkan bahwa saham perusahaan dalam kategori *growth stock* memiliki kinerja yang lebih dibandingkan dengan kinerja dari saham perusahaan dalam kategori *value stock*. Dengan hasil penelitian, maka benar adanya jika saham perusahaan dalam kategori *growth stock* akan memberikan Price to Earning, Cash Flow, Book Value yang tinggi, seperti yang dikatakan oleh Guha (2012) yang menyatakan bahwa *growth stock* merupakan saham yang mempunyai Price to Earning, Cash Flow, Book Value yang tinggi. PBV perusahaan bisa tinggi karena dari tahun ke tahun perusahaan tersebut terus menghasilkan keuntungan. Perusahaan tersebut biasanya secara konsisten menghasilkan laba dari tahun ke tahun dan akhirnya masuk dalam kategori *growth stock*. Hal tersebut juga yang digunakan perusahaan untuk bisa meyakinkan para investor bahwa laba yang dihasilkan tahun berikutnya akan terus naik.

Dengan demikian, hasil penelitian ini dapat menjadi panduan investor yang akan melakukan investasi yaitu dengan melihat kinerja suatu perusahaan melalui laporan keuangan yang diterbitkan. Kebanyakan investor lebih tertarik pada *growth stock* yang kebanyakan memang sebagian besar akan memberikan keuntungan lebih. Hal ini dikarenakan saham tersebut memiliki potensi pertumbuhan dan keuntungan yang sangat baik meskipun dalam jangka waktu yang pendek. *Growth stock* memiliki ciri yaitu perkembangannya lebih baik daripada saham-saham lainnya yang ada di bursa. Tetapi tidak bisa dipungkiri juga jika *growth stock* ini bisa saja tiba-tiba mengalami penurunan yang drastis dan akan merugi jika kita menginvestasikan dana ke saham tersebut.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Setelah dilakukan analisis dan pembahasan kinerja portofolio saham perusahaan, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Nilai rasio Sharpe portofolio *growth stock* lebih unggul dibanding portofolio *value stock*. Nilai perhitungan dari rasio Sharpe menunjukkan bahwa *growth stock* lebih unggul daripada *value stock*. Dalam rasio Sharpe, apabila nilai yang dihasilkan lebih besar maka akan lebih baik. Nilai yang besar berarti imbal hasilnya dari saham juga lebih besar.
2. Nilai rasio Treynor portofolio *growth stock* lebih unggul dibanding portofolio *value stock*. Nilai rasio Treynor menunjukkan hasil yaitu rata-rata nilainya yang lebih unggul adalah *growth stock*. Rasio ini membandingkan return yang dihasilkan suatu saham dengan risiko pasarnya. Apabila nilai rasio treynor lebih tinggi maka akan lebih baik
3. Nilai rasio Jansen portofolio *growth stock* lebih unggul dibanding portofolio *value stock*. Pada rasio ini *growth stock* juga menunjukkan nilai yang lebih tinggi yang artinya lebih baik juga. Dalam rasio ini memperhitungkan kelebihan hasil yang didapatkan perusahaan. Jika nilai jensen lebih tinggi maka perusahaan menghasilkan lebih baik daripada nilai jensen yang lebih rendah.

5.2 Saran

1. Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disarankan kepada para investor dalam berinvestasi untuk memilih saham perusahaan yang tepat dan sesuai dalam hal sebaiknya memilih pada saham perusahaan dalam kategori *growth stock* dikarenakan memiliki kinerja yang lebih baik.
2. Bagi investor yang akan melakukan investasi yaitu dengan melihat kinerja suatu perusahaan melalui laporan keuangan yang diterbitkan. Tetapi jika hanya melihat dari laporan keuangannya saja tentu hasilnya akan kurang maksimal. Dengan adanya penelitian ini maka akan membantu para investor agar dalam menentukan pilihan investasi bisa lebih maksimal.
3. Pada penelitian selanjutnya dapat menambahkan periode penelitian yang lebih panjang, sehingga dapat melengkapi hasil penelitian dan dapat digeneralisasikan secara luas.

DAFTAR PUSTAKA

- An Chongsoo, Cheh JJ. dan Kim IW., (2017). *Do Value Stocks Outperform Growth Stocks in the U.S. Stock Market?*, vol. 7, no.2 Journal of Applied Finance & Banking.
- Balakrishnan A. dan Yogalakshmi N., (2015). *Behaviour of Value Stocks versus Growth Stocks: An Evidence for Indian Stock Market*, Vol. 10, No. 4, Journal of Contemporary Research in Management.
- Beneda, Nancy., (2002). *Growth stocks outperform value stocks over the long term*, Journal of Asset Management, 3, 2; ABI/INFORM Collection pg. 112.
- Black, Angela J., (2002). *The impact of monetary policy on value and growth stocks: An international evaluation*, Vol. 3, No.2, Journal of Asset Management.
- Chapman, Robert J. (2006). *Tools and Techniques of Enterprise Risk Management*. John Wiley & Sons Ltd.
- Darmadji Tjipto dan Fakhruddin HM., (2001). *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat, Jakarta.
- Deb Soumya Guha., (2012). *Value Versus Growth: Evidence from India*, Vol. 18, No. 2, The IUP Journal of Applied Finance.
- Fabozzi Frank J., (1999). *Manajemen Investasi*, Edisi Indonesia, Jakarta: Salemba. Empat.
- Fama Eugene F. and French Kenneth R., (2007). *The Anatomy of Value and Growth Stock Returns*, Vol. 63, No. 6, Financial Analysts Journal, CFA Institute.
- Ghozali, Imam., (2005). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Harris, Robert S and Marston, Felicia C., (1994). *Value versus growth stocks: Book- to-market, growth, and beta*, Vol. 50, No. 5, Financial Analysts Journal.
- Lawrance J. dan Joehnk Michael D., (2005), *Fundamental Of Investing, 9th*.
- Martalena, dan Malinda., (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Pertama, Yogyakarta
- Monahan, Gregory., (2008). *Enterprise Risk Management, Methodology for Achieving Strategic Objectives*.
- Riyanto Bambang., (2001). *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi. Keempat, Cetakan Ketujuh, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sugiyono., (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: AFABETA, cv.
- Tandelilin, Eduardus., (2000). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi. Pertama BPFE UGM, Yogyakarta.
- Tavares MLF., Barbedo Claudio Henrique da Silveira, Araujo Gustavo Silva., (2014). *The Influence of information asymmetry on the return and volatility of value and growth stock portfolios*, Vol. 11, No. 1, Vitória-ES.

Yahyazadehfar, Aghajani and Shababi., (2010). *A Comparison between Growth and Value Stocks of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*, Vol. 14, No.25, Iranian Economic Review.

LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Sampel Saham Perusahaan Kategori *Growth Stock*

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia
2	AMRT	PT Sumber Alfaria Trijaya
3	ADHI	PT Adhi Karya
4	ADES	PT Akasha Wira International.
5	BALI	PT Bali Towerindo Sentra
6	BISI	PT Bisi International
7	BOLT	PT Garuda Metalindo
8	BRNA	PT Berlina
9	BSDE	PT Bumi Serpong Damai
10	BSIM	PT Bank Sinarmas
11	BSSR	PT Baramulti Suksessarana
12	BTPS	PT Bank Tabungan Pensiun Nasional
13	BUKK	PT Bukaka Teknik Utama
14	CARS	PT Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma
15	CITA	PT Cita Mineral Investindo
16	COWL	PT Cowel Development
17	DEFI	PT Danasupra Erapacific
18	DNET	PT Indoritel Makmur Internasional
19	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria
20	FAST	PT Fast Food Indonesia
21	GHON	PT Gihon Telekomunikasi Indonesia
22	GMCW	PT Grahamas Citrawisata
23	HITS	PT Humpuss Intermoda Transportasi
24	HRUM	PT Harum Energy
25	IDPR	PT Indonesia Pondasi Raya
26	IMPC	PT Impack Pratama Industri
27	JKON	PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama
28	JPFA	PT Japfa Comfeed Indonesia
29	JRPT	PT Jaya Real Property
30	JSKY	PT Sky Energy Indonesia
31	KLBF	PT Kalbe Farma
32	KOPI	PT Mitra Energi Persada
33	LSIP	PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra
34	MARK	PT Mark Dynamics Indonesia
35	MYOR	PT Mayora Indah

Lampiran 2

Daftar Sampel Saham Perusahaan Kategori *Value Stock*

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	PT Adaro Energy
2	AGII	PT Aneka Gas Industri
3	ANTM	PT Aneka Tambang
4	BNGA	PT Bank CIMB Niaga
5	BTPN	PT Bank Tabungan Pensiun Nasional
6	CINT	PT Chitose Internasional
7	CMNP	PT Citra Marga Nusaphala Persada
8	DART	PT Duta Anggada Realty
9	DILD	PT Intiland Development
10	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara
11	ECII	PT Electronic City Indonesia
12	EKAD	PT Ekadharma International
13	ELSA	PT Elnusa
14	ERAA	PT Erajaya Swasembada
15	GDYR	PT Goodyear Indonesia
16	GEMA	PT Gema Grahasarana
17	GIAA	PT Garuda Indonesia
18	GJTL	PT Gajah Tunggal
19	HERO	PT Hero Supermarket
20	IKBI	PT Sumi Indo Kabel
21	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional
22	IMJS	PT Indomobil Multi Jasa
23	INAI	PT Indal Aluminium Industry
24	INCI	PT Intanwijaya Internasional
25	ITMA	PT Sumber Energi Andalan
26	JIHD	PT Jakarta International Hotels&Development
27	JTPE	PT Jasuindo Tiga Perkasa
28	KBLV	PT First Media
29	KRAS	PT Krakatau Steel
30	LPKR	PT Lippo Karawaci
31	MBSS	PT Mitrahaftera Segara Sejati
32	NIPS	PT Nipress
33	OMRE	PT Indonesia Prima Property
34	PTRO	PT Petrosea
35	UNIT	PT Nusantara Inti Corpora

Lampiran 3

Means

Case Processing Summary

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Return * Kategori	210	100,0%	0	0,0%	210	100,0%
PBV * Kategori	210	100,0%	0	0,0%	210	100,0%
Indeks Sharpe * Kategori	210	100,0%	0	0,0%	210	100,0%
Indeks Treynor * Kategori	210	100,0%	0	0,0%	210	100,0%
Indeks Jansen * Kategori	210	100,0%	0	0,0%	210	100,0%

Kategori		N	Minimum	Maximum	Mean
Growth Stock	Return	105	-0,9461	4,5714	0,12474
	PBV	105	0,39	18,73	4,1558
	Indeks Sharpe	105	-4,9322	22,1173	0,32459
	Indek Treynor	105	-1,7942	9,7020	0,10519
	Indek Jensen	105	-1,0794	4,4681	0,04601
	Beta	105	0,319	2,746	0,989724
	SD	105	0	2,95860	0,426677
	Rm	105	-0,12128	0,19992	0,077284
Rf	105	0,04730	0,07060	0,061550	
Value Stock	Return	105	-0,8788	3,0741	-0,00648
	PBV	105	0,07	2,11	0,645
	Indeks Sharpe	105	-0,6379	2,0568	0,04418
	Indek Treynor	105	-1,8826	6,9263	0,00885
	Indek Jensen	105	-1,0515	2,9601	-0,08796
	Beta	105	0,332	2,415	0,979133
	SD	105	0,043807	1,891351	0,481098
	Rm	105	-0,121283	0,199925	0,077284
Rf	105	0,047300	0,070600	0,061550	

Lampiran 4

Uji Beda

T-Test

Group Statistics

	Kategori	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Indeks Sharpe	Growth Stock	105	,32459	3,1321883	,3056703
	Value Stock	105	,04418	,4387671	,0428193

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means	
		F	Sig.	t	df
Indeks Sharpe	Equal variances assumed	33,385	,000	3,664	208
	Equal variances not assumed			3,664	108,080

Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means		
		Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Indeks Sharpe	Equal variances assumed	,000	1,1308280	,3086548
	Equal variances not assumed	,000	1,1308280	,3086548

Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means	
		95% Confidence Interval of the Difference	
		Lower	Upper
Indeks Sharpe	Equal variances assumed	,5223352	1,7393209
	Equal variances not assumed	,5190257	1,7426303

T-Test

Group Statistics

Kategori		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Indeks Treynor	Growth Stock	105	,10519	1,1233838	,1096310
	Value Stock	105	,00885	,4855607	,0473859

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means	
		F	Sig.	t	df
Indeks Treynor	Equal variances assumed	1,450	,230	2,716	208
	Equal variances not assumed			2,716	141,549

Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means		
		Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Indeks Treynor	Equal variances assumed	,007	,3243850	,1194336
	Equal variances not assumed	,007	,3243850	,1194336

Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means	
		95% Confidence Interval of the Difference	
		Lower	Upper
Indeks Treynor	Equal variances assumed	,0889294	,5598405
	Equal variances not assumed	,0882808	,5604891

T-Test

Group Statistics

Kategori		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Indeks Jansen	Growth Stock	105	,04601	,6471860	,0631589
	Value Stock	105	-,08796	,3932465	,0383769

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means	
		F	Sig.	t	df
Indeks Jansen	Equal variances assumed	1,641	,202	2,831	208
	Equal variances not assumed			2,831	171,583

Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means		
		Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference
Indeks Jansen	Equal variances assumed	,005	,2092528	,0739042
	Equal variances not assumed	,005	,2092528	,0739042

Independent Samples Test

		t-test for Equality of Means	
		95% Confidence Interval of the Difference	
		Lower	Upper
Indeks Jansen	Equal variances assumed	,0635555	,3549501
	Equal variances not assumed	,0633743	,3551313

Lampiran 5

Saham Perusahaan Kategori *Growth Stock*

No	Saham Perusahaan	Tahun	Harga Saham	Return Saham Ri	Return Suku Bunga Rf	(Ri- Rf)	IHSG	Return Pasar Rm	(Rm- Rf)	Beta (bp)	bp (Rm- Rf)	Rf + bp(Rm- Rf)	Sharpe Ri-Rf / σ p	Treynor Ri-Rf / β p	Jansen Ri- [Rf + bp(Rm-Rf)]		
1	ACES	2014	785		0,0706		5.226,95										
		2015	825	0,0510	0,0683	0,0173	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,106	-0,2097	-0,1414	-0,0850	-0,0157	0,1923	
		2016	835	0,0121	0,0600	0,0479	5.296,71	0,1532	0,0932	1,235	0,1151	0,1751	0,1751	-0,2347	-0,0388	-0,1630	
		2017	1.155	0,3832	0,0473	0,3359	6.355,65	0,1999	0,1526	1,084	0,1654	0,2127	0,2127	1,6469	0,3099	0,1705	
		Mean			0,1488												
		σ p			0,2040												
2	AMRT	2014	500		0,0706		5.226,95										
		2015	580	0,1600	0,0683	0,0917	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,650	-0,1232	-0,0549	0,4496	0,1411	0,2149	
		2016	625	0,0776	0,0600	0,0176	5.296,71	0,1532	0,0932	0,338	0,0315	0,0915	0,0915	0,0862	0,0520	-0,0139	
		2017	610	-0,0240	0,0473	0,0713	6.355,65	0,1999	0,1526	0,494	0,0754	0,1227	0,1227	-0,3495	-0,1443	-0,1467	
		Mean			0,0712												
		σ p			0,0922												
3	ADHI	2014	3.480		0,0706		5.226,95										
		2015	2.140	-0,3851	0,0683	0,4534	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,970	-0,3735	-0,3052	-2,2226	-0,2301	-0,0799	
		2016	2.080	-0,0280	0,0600	0,0880	5.296,71	0,1532	0,0932	1,819	0,1696	0,2296	0,2296	-0,4316	-0,0484	-0,2576	
		2017	1.885	-0,0938	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	1,405	0,2144	0,2617	0,2617	-0,6915	-0,1004	-0,3555	

						0,1411												
		Mean	-0,1689															
		σp	0,1900															
4	ADES	2014	1.375			0,0706		5.226,95										
		2015	1.015	-0,2618		0,0683	-	0,3301	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,366	-0,2590	-0,1907	-1,6184	-0,2417	-0,0711
		2016	625	-0,3842		0,0600	-	0,4442	5.296,71	0,1532	0,0932	0,961	0,0896	0,1496	-2,1779	-0,4623	-0,5338	
		2017	610	-0,0240		0,0473	-	0,0713	6.355,65	0,1999	0,1526	0,981	0,1497	0,1970	-0,3495	-0,0727	-0,2210	
		Mean		-0,2234														
		σp		0,1832														
5	BALI	2014	2.100			0,0706		5.226,95										
		2015	890	-0,5762		0,0683	-	0,6445	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,125	-0,2133	-0,1450	-3,1596	-0,5729	-0,4312
		2016	1.050	0,1798		0,0600	0,1198	5.296,71	0,1532	0,0932	1,233	0,1149	0,1749	0,5872	0,0971	0,0048		
		2017	1.530	0,4571		0,0473	0,4098	6.355,65	0,1999	0,1526	1,546	0,2360	0,2833	2,0093	0,2651	0,1739		
		Mean		0,0202														
		σp		0,5348														
6	BISI	2014	790			0,0706		5.226,95										
		2015	1.350	0,7089		0,0683	0,6406	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,029	-0,1951	-0,1268	3,1403	0,6225	0,8356	
		2016	1.900	0,4074		0,0600	0,3474	5.296,71	0,1532	0,0932	1,235	0,1151	0,1751	1,7032	0,2813	0,2323		
		2017	1.795	-0,0553		0,0473	-	0,1026	6.355,65	0,1999	0,1526	1,293	0,1973	0,2446	-0,5028	-0,0793	-0,2999	
		Mean		0,3537														
		σp		0,3849														
7	BOLT	2014	730			0,0706		5.226,95										
		2015	1.195	0,6370		0,0683	0,5687	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,194	-0,2264	-0,1581	2,7880	0,4763	0,7950	
		2016	805	-0,3264		0,0600	-	5.296,71	0,1532	0,0932	1,032	0,0962	0,1562	-1,8941	-0,3744	-0,4826		

					0,3864											
		2017	985	0,2236	0,0473	0,1763	6.355,65	0,1999	0,1526	1,149	0,1754	0,2227	0,8643	0,1534	0,0009	
		Mean		0,1781												
		σp		0,4833												
8	BRNA	2014	705		0,0706		5.226,95									
		2015	730	0,0355	0,0683	0,0328	4.593,01	-0,1213	-	0,621	-0,1177	-0,0494	-0,1610	-0,0529	0,0849	
		2016	1.100	0,5068	0,0600	0,4468	5.296,71	0,1532	0,0932	0,604	0,0563	0,1163	2,1907	0,7398	0,3905	
		2017	1.240	0,1273	0,0473	0,0800	6.355,65	0,1999	0,1526	0,522	0,0797	0,1270	0,3921	0,1532	0,0003	
		Mean		0,2232												
		σp		0,2499												
9	BSDE	2014	1.805		0,0706		5.226,95									
		2015	1.800	-0,0028	0,0683	0,0711	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,494	-0,2832	-0,2149	-0,3484	-0,0476	0,2122
		2016	1.755	-0,0250	0,0600	0,0850	5.296,71	0,1532	0,0932	1,493	0,1392	0,1992	-0,4167	-0,0569	-0,2242	
		2017	1.700	-0,0313	0,0473	0,0786	6.355,65	0,1999	0,1526	1,412	0,2155	0,2628	-0,3855	-0,0557	-0,2941	
		Mean		-0,0197												
		σp		0,0150												
10	BSIM	2014	339		0,0706		5.226,95									
		2015	394	0,1622	0,0683	0,0939	4.593,01	-0,1213	-	0,484	-0,0918	-0,0235	0,4605	0,1941	0,1857	
		2016	870	1,2081	0,0600	1,1481	5.296,71	0,1532	0,0932	0,759	0,0707	0,1307	5,6287	1,5127	1,0774	
		2017	880	0,0115	0,0473	0,0358	6.355,65	0,1999	0,1526	0,843	0,1287	0,1760	-0,1755	-0,0425	-0,1645	
		Mean		0,4606												
		σp		0,6517												
11	BSSR	2014	1.590		0,0706		5.226,95									
		2015	1.110	-0,3019	0,0683	0,3702	4.593,01	-0,1213	-	0,367	-0,0696	-0,0013	-1,8148	-1,0087	-0,3006	

		2016	1.410	0,2703	0,0600	0,2103	5.296,71	0,1532	0,0932	0,566	0,0528	0,1128	1,0308	0,3715	0,1575	
		2017	2.100	0,4894	0,0473	0,4421	6.355,65	0,1999	0,1526	0,950	0,1450	0,1923	2,1672	0,4653	0,2971	
		Mean		0,1526												
		σp		0,4085												
12	BTPS	2014	1.460		0,0706		5.226,95									
		2015	1.460	0,0000	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,392	-0,2639	-0,1956	-0,3348	-0,0491	0,1956
		2016	1.590	0,0890	0,0600	0,0290	5.296,71	0,1532	0,0932	1,425	0,1328	0,1928	0,1424	0,0204	-0,1038	
		2017	1.460	-0,0818	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	1,412	0,2155	0,2628	-0,6327	-0,0914	-0,3446	
		Mean		0,0024												
		σp		0,0854												
13	BUKK	2014	700		0,0706		5.226,95									
		2015	700	0,0000	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,919	-0,1742	-0,1059	-0,3348	-0,0743	0,1059
		2016	750	0,0714	0,0600	0,0114	5.296,71	0,1532	0,0932	0,647	0,0603	0,1203	0,0560	0,0177	-0,0489	
		2017	1.550	1,0667	0,0473	1,0194	6.355,65	0,1999	0,1526	0,650	0,0992	0,1465	4,9974	1,5683	0,9202	
		Mean		0,3794												
		σp		0,5963												
14	CARS	2014	1.610		0,0706		5.226,95									
		2015	1.610	0,0000	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,482	-0,2810	-0,2127	-0,3348	-0,0461	0,2127
		2016	1.680	0,0435	0,0600	-	5.296,71	0,1532	0,0932	1,448	0,1350	0,1950	-0,0810	-0,0114	-0,1515	
		2017	1.345	-0,1994	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	1,373	0,2096	0,2569	-1,2095	-0,1797	-0,4563	
		Mean		-0,0520												
		σp		0,1295												
15	CITA	2014	940		0,0706		5.226,95									
		2015	940	0,0000	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,134	-0,2150	-0,1467	-0,3348	-0,0602	0,1467

		σp		0,0000													
23	HITS	2014	735		0,0706		5.226,95										
		2015	750	0,0204	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,455	-0,0863	-0,0180	-0,2348	-0,1053	0,0384	
		2016	770	0,0267	0,0600	-	5.296,71	0,1532	0,0932	0,482	0,0449	0,1049	-0,1634	-0,0692	-0,0783		
		2017	730	-0,0519	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	0,421	0,0643	0,1116	-0,4866	-0,2357	-0,1635		
		Mean				-0,0016											
		σp				0,0437											
24	HRUM	2014	1.660		0,0706		5.226,95										
		2015	675	-0,5934	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,013	-0,1920	-0,1237	-3,2439	-0,6532	-0,4696	
		2016	2.140	2,1704	0,0600	2,1104	5.296,71	0,1532	0,0932	1,190	0,1109	0,1709	10,3461	1,7734	1,9994		
		2017	2.050	-0,0421	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	1,556	0,2375	0,2848	-0,4381	-0,0574	-0,3268		
		Mean				0,5116											
		σp				1,4627											
25	IDPR	2014	1.490		0,0706		5.226,95										
		2015	1.340	-0,1007	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,129	-0,2140	-0,1457	-0,8284	-0,1497	0,0451	
		2016	1.120	-0,1642	0,0600	-	5.296,71	0,1532	0,0932	1,035	0,0965	0,1565	-1,0990	-0,2166	-0,3207		
		2017	1.050	-0,0625	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	1,016	0,1551	0,2024	-0,5383	-0,1081	-0,2649		
		Mean				-0,1091											
		σp				0,0514											
26	IMPC	2014	5.100		0,0706		5.226,95										
		2015	9.250	0,8137	0,0683	0,7454	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,823	-0,3456	-0,2773	3,6544	0,4089	1,0910	
		2016	1.025	-0,8892	0,0600	-	5.296,71	0,1532	0,0932	1,397	0,1302	0,1902	-4,6534	-0,6794	-1,0794		

		2017	1.090	0,0634	0,0473	0,0161	6.355,65	0,1999	0,1526	1,412	0,2155	0,2628	0,0790	0,0114	-0,1994	
		Mean		-0,0040												
		σp		0,8535												
27	JKON	2014	850		0,0706		5.226,95									
		2015	840	-0,0118	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,679	-0,1287	-0,0604	-0,3925	-0,1179	0,0487
		2016	620	-0,2619	0,0600	-	5.296,71	0,1532	0,0932	0,357	0,0333	0,0933	-1,5781	-0,9017	-0,3552	
		2017	540	-0,1290	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	0,319	0,0487	0,0960	-0,8645	-0,5528	-0,2250	
		Mean		-0,1342												
		σp		0,1252												
28	JPFA	2014	950		0,0706		5.226,95									
		2015	635	-0,3316	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,711	-0,3244	-0,2561	-1,9604	-0,2337	-0,0755
		2016	1.455	1,2913	0,0600	1,2313	5.296,71	0,1532	0,0932	2,072	0,1931	0,2531	6,0366	0,5943	1,0382	
		2017	1.300	-0,1065	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	2,198	0,3355	0,3828	-0,7541	-0,0700	-0,4893	
		Mean		0,2844												
		σp		0,8793												
29	JRPT	2014	1.040		0,0706		5.226,95									
		2015	745	-0,2837	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,020	-0,1934	-0,1251	-1,7255	-0,3451	-0,1586
		2016	875	0,1745	0,0600	0,1145	5.296,71	0,1532	0,0932	0,554	0,0516	0,1116	0,5613	0,2067	0,0629	
		2017	900	0,0286	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	0,585	0,0893	0,1366	-0,0918	-0,0320	-0,1080	
		Mean		-0,0269												
		σp		0,2341												
30	JSKY	2014	830		0,0706		5.226,95									
		2015	830	0,0000	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,582	-0,1103	-0,0420	-0,3348	-0,1174	0,0420

		2016	830	0,0000	0,0600	-	5.296,71	0,1532	0,0932	0,553	0,0515	0,1115	-0,2941	-0,1085	-0,1115	
		2017	925	0,1145	0,0473	0,0672	6.355,65	0,1999	0,1526	0,638	0,0974	0,1447	0,3292	0,1053	-0,0302	
		Mean		0,0382												
		σp		0,0661												
31	KLBF	2014	1.830		0,0706		5.226,95									
		2015	1.320	-0,2787	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,989	-0,1875	-0,1192	-1,7011	-0,3508	-0,1595
		2016	1.515	0,1477	0,0600	0,0877	5.296,71	0,1532	0,0932	0,980	0,0913	0,1513	0,4301	0,0895	-0,0036	
		2017	1.690	0,1155	0,0473	0,0682	6.355,65	0,1999	0,1526	0,946	0,1444	0,1917	0,3344	0,0721	-0,0762	
		Mean		-0,0051												
		σp		0,2374												
32	KOPI	2014	710		0,0706		5.226,95									
		2015	710	0,0000	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,431	-0,0817	-0,0134	-0,3348	-0,1585	0,0134
		2016	705	-0,0070	0,0600	-	5.296,71	0,1532	0,0932	0,423	0,0394	0,0994	-0,3287	-0,1585	-0,1065	
		2017	740	0,0496	0,0473	0,0023	6.355,65	0,1999	0,1526	0,486	0,0742	0,1215	0,0115	0,0048	-0,0718	
		Mean		0,0142												
		σp		0,0309												
33	LSIP	2014	1.890		0,0706		5.226,95									
		2015	1.320	-0,3016	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,485	-0,0919	-0,0236	-1,8134	-0,7627	-0,2779
		2016	1.740	0,3182	0,0600	0,2582	5.296,71	0,1532	0,0932	1,081	0,1008	0,1608	1,2657	0,2388	0,1574	
		2017	1.420	-0,1839	0,0473	-	6.355,65	0,1999	0,1526	1,097	0,1674	0,2147	-1,1335	-0,2108	-0,3986	
		Mean		-0,0558												
		σp		0,3292												
34	MARK	2014	374		0,0706		5.226,95									
		2015	374	0,0000	0,0683	-	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,441	-0,0836	-0,0153	-0,3348	-0,1549	0,0153

6	CINT	2014	362		0,0706		5.226,95									
		2015	338	-0,0663	0,0683	-0,1346	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,458	-0,0868	-0,0185	-0,0915	-0,2939	-0,0478
		2016	316	-0,0651	0,0600	-0,1251	5.296,71	0,1532	0,0932	0,438	0,0408	0,1008	-0,0850	-0,2856	-0,1659	
		2017	334	0,0570	0,0473	0,0097	6.355,65	0,1999	0,1526	0,381	0,0581	0,1054	0,0066	0,0254	-0,0485	
		Mean		-0,0248												
		σp		0,0708												
7	CMNP	2014	2.960		0,0706		5.226,95									
		2015	2.435	-0,1774	0,0683	-0,2457	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,582	-0,2999	-0,2316	-0,1669	-0,1553	0,0543
		2016	1.790	-0,2649	0,0600	-0,3249	5.296,71	0,1532	0,0932	1,002	0,0934	0,1534	-0,2208	-0,3242	-0,4183	
		2017	1.540	-0,1397	0,0473	-0,1870	6.355,65	0,1999	0,1526	0,958	0,1462	0,1935	-0,1270	-0,1952	-0,3332	
		Mean		-0,1940												
		σp		0,0642												
8	DART	2014	680		0,0706		5.226,95									
		2015	420	-0,3824	0,0683	-0,4507	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,176	-0,2229	-0,1546	-0,3062	-0,3832	-0,2277
		2016	360	-0,1429	0,0600	-0,2029	5.296,71	0,1532	0,0932	1,242	0,1158	0,1758	-0,1378	-0,1633	-0,3186	
		2017	306	-0,1500	0,0473	-0,1973	6.355,65	0,1999	0,1526	1,031	0,1574	0,2047	-0,1341	-0,1914	-0,3547	
		Mean		-0,2251												
		σp		0,1363												
9	DILD	2014	650		0,0706		5.226,95									
		2015	489	-0,2477	0,0683	-0,3160	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,458	-0,2764	-0,2081	-0,2147	-0,2167	-0,0396
		2016	500	0,0225	0,0600	-0,0375	5.296,71	0,1532	0,0932	0,880	0,0820	0,1420	-0,0255	-0,0426	-0,1195	
		2017	350	-0,3000	0,0473	-0,3473	6.355,65	0,1999	0,1526	0,473	0,0722	0,1195	-0,2360	-0,7342	-0,4195	
		Mean		-0,1751												
		σp		0,1731												
10	DPNS	2014	353		0,0706		5.226,95									
		2015	387	0,0963	0,0683	0,0280	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,700	-0,1327	-0,0644	0,0190	0,0400	0,1607

		2016	400	0,0336	0,0600	-0,0264	5.296,71	0,1532	0,0932	0,428	0,0399	0,0999	-0,0179	-0,0617	-0,0663
		2017	350	-0,1250	0,0473	-0,1723	6.355,65	0,1999	0,1526	0,499	0,0762	0,1235	-0,1171	-0,3453	-0,2485
		Mean		0,0016											
		σp		0,1141											
11	ECII	2014	1.090		0,0706		5.226,95								
		2015	850	-0,2202	0,0683	-0,2885	4.593,01	-0,1213	-	1,209	-0,2292	-0,1609	-0,1960	-0,2386	-0,0593
		2016	600	-0,2941	0,0600	-0,3541	5.296,71	0,1532	0,0932	1,107	0,1032	0,1632	-0,2406	-0,3199	-0,4573
		2017	605	0,0083	0,0473	-0,0390	6.355,65	0,1999	0,1526	1,184	0,1807	0,2280	-0,0265	-0,0329	-0,2197
		Mean		-0,1687											
		σp		0,1577											
12	EKAD	2014	515		0,0706		5.226,95								
		2015	400	-0,2233	0,0683	-0,2916	4.593,01	-0,1213	-	0,820	-0,1555	-0,0872	-0,1982	-0,3556	-0,1361
		2016	590	0,4750	0,0600	0,4150	5.296,71	0,1532	0,0932	0,901	0,0840	0,1440	0,2820	0,4606	0,3310
		2017	695	0,1780	0,0473	0,1307	6.355,65	0,1999	0,1526	1,003	0,1531	0,2004	0,0888	0,1303	-0,0224
		Mean		0,1432											
		σp		0,3504											
13	ELSA	2014	685		0,0706		5.226,95								
		2015	247	-0,6394	0,0683	-0,7077	4.593,01	-0,1213	-	0,852	-0,1615	-0,0932	-0,4809	-0,8307	-0,5462
		2016	420	0,7004	0,0600	0,6404	5.296,71	0,1532	0,0932	1,278	0,1191	0,1791	0,4352	0,5011	0,5213
		2017	372	-0,1143	0,0473	-0,1616	6.355,65	0,1999	0,1526	1,067	0,1629	0,2102	-0,1098	-0,1514	-0,3244
		Mean		-0,0178											
		σp		0,6751											
14	ERAA	2014	1.090		0,0706		5.226,95								
		2015	545	-0,5000	0,0683	-0,5683	4.593,01	-0,1213	-	1,904	-0,3610	-0,2927	-0,3862	-0,2985	-0,2073
		2016	600	0,1009	0,0600	0,0409	5.296,71	0,1532	0,0932	2,183	0,2035	0,2635	0,0278	0,0187	-0,1626
		2017	735	0,2250	0,0473	0,1777	6.355,65	0,1999	0,1526	2,056	0,3138	0,3611	0,1208	0,0864	-0,1361

19	HERO	2014	2.380		0,0706		5.226,95									
		2015	1.150	-0,5168	0,0683	-0,5851	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,814	-0,1543	-0,0860	-0,3976	-0,7188	-0,4308
		2016	1.260	0,0957	0,0600	0,0357	5.296,71	0,1532	0,0932	0,695	0,0648	0,1248	0,0242	0,0513	-0,0291	
		2017	925	-0,2659	0,0473	-0,3132	6.355,65	0,1999	0,1526	0,666	0,1016	0,1489	-0,2128	-0,4702	-0,4148	
		Mean		-0,2290												
		σp		0,3079												
20	IKBI	2014	1.040		0,0706		5.226,95									
		2015	1.040	0,0000	0,0683	-0,0683	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,712	-0,1350	-0,0667	-0,0464	-0,0959	0,0667
		2016	336	-0,6769	0,0600	-0,7369	5.296,71	0,1532	0,0932	0,574	0,0535	0,1135	-0,5008	-1,2838	-0,7904	
		2017	314	-0,0655	0,0473	-0,1128	6.355,65	0,1999	0,1526	0,723	0,1103	0,1576	-0,0766	-0,1560	-0,2231	
		Mean		-0,2475												
		σp		0,3734												
21	IMAS	2014	4.000		0,0706		5.226,95									
		2015	2.365	-0,4088	0,0683	-0,4771	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,752	-0,1426	-0,0743	-0,3242	-0,6344	-0,3345
		2016	1.310	-0,4461	0,0600	-0,5061	5.296,71	0,1532	0,0932	0,902	0,0841	0,1441	-0,3439	-0,5611	-0,5902	
		2017	840	-0,3588	0,0473	-0,4061	6.355,65	0,1999	0,1526	0,983	0,1500	0,1973	-0,2759	-0,4131	-0,5561	
		Mean		-0,4045												
		σp		0,0438												
22	IMJS	2014	700		0,0706		5.226,95									
		2015	490	-0,3000	0,0683	-0,3683	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,843	-0,1598	-0,0915	-0,2503	-0,4369	-0,2085
		2016	316	-0,3551	0,0600	-0,4151	5.296,71	0,1532	0,0932	0,655	0,0611	0,1211	-0,2821	-0,6337	-0,4762	
		2017	266	-0,1582	0,0473	-0,2055	6.355,65	0,1999	0,1526	0,641	0,0978	0,1451	-0,1397	-0,3206	-0,3034	
		Mean		-0,2711												
		σp		0,1016												
23	INAI	2014	350		0,0706		5.226,95									
		2015	405	0,1571	0,0683	0,0888	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,343	-0,0650	0,0033	0,0604	0,2590	0,1539

		2016	645	0,5926	0,0600	0,5326	5.296,71	0,1532	0,0932	0,417	0,0389	0,0989	0,3619	1,2772	0,4937	
		2017	378	-0,4140	0,0473	-0,4613	6.355,65	0,1999	0,1526	0,513	0,0783	0,1256	-0,3134	-0,8991	-0,5395	
		Mean		0,1119												
		σp		0,5048												
24	INCI	2014	238		0,0706		5.226,95									
		2015	305	0,2815	0,0683	0,2132	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,584	-0,1107	-0,0424	0,1449	0,3651	0,3239
		2016	306	0,0033	0,0600	-0,0567	5.296,71	0,1532	0,0932	0,510	0,0475	0,1075	-0,0385	-0,1112	-0,1043	
		2017	408	0,3333	0,0473	0,2860	6.355,65	0,1999	0,1526	0,624	0,0952	0,1425	0,1944	0,4584	0,1908	
		Mean		0,2060												
		σp		0,1775												
25	ITMA	2014	13.900		0,0706		5.226,95									
		2015	13.900	0,0000	0,0683	-0,0683	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,892	-0,3587	-0,2904	-0,0464	-0,0361	0,2904
		2016	1.685	-0,8788	0,0600	-0,9388	5.296,71	0,1532	0,0932	1,209	0,1127	0,1727	-0,6379	-0,7765	-1,0515	
		2017	790	-0,5312	0,0473	-0,5785	6.355,65	0,1999	0,1526	1,028	0,1569	0,2042	-0,3931	-0,5627	-0,7354	
		Mean		-0,4700												
		σp		0,4426												
26	JiHD	2014	1.050		0,0706		5.226,95									
		2015	585	-0,4429	0,0683	-0,5112	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	1,335	-0,2531	-0,1848	-0,3473	-0,3829	-0,2581
		2016	492	-0,1590	0,0600	-0,2190	5.296,71	0,1532	0,0932	0,928	0,0865	0,1465	-0,1488	-0,2360	-0,3055	
		2017	460	-0,0650	0,0473	-0,1123	6.355,65	0,1999	0,1526	0,783	0,1195	0,1668	-0,0763	-0,1435	-0,2318	
		Mean		-0,2223												
		σp		0,1967												
27	JTPE	2014	378		0,0706		5.226,95									
		2015	232	-0,3862	0,0683	-0,4545	4.593,01	-0,1213	-	0,1896	0,465	-0,0882	-0,0199	-0,3089	-0,9775	-0,3664
		2016	308	0,3276	0,0600	0,2676	5.296,71	0,1532	0,0932	0,467	0,0435	0,1035	0,1818	0,5730	0,2241	
		2017	274	-0,1104	0,0473	-0,1577	6.355,65	0,1999	0,1526	0,527	0,0804	0,1277	-0,1072	-0,2992	-0,2381	

