

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Eva muzdalifa (2009) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis kinerja reksadana syariah pendapatan tetap dan campuran dengan metode sharpe, treynor dan jensen, kesimpulan, Hasil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang signifikan antara reksadana syariah pendapatan tetap dengan kinerja pasar terutama diukur dengan metode jensen Dan terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah campuran dengan kinerja pasar terutama diukur dengan metode sharpe dan jensen

Sulistyorini (2009) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis kinerja portofolio saham dengan metode sharpe, treynor dan jensen (saham LQ 45 di bursa efek indonesia tahun 2003 sampai 2007), kesimpulannya adalah: Indeks kinerja Sharpe, Treynor dan Jensen menunjukkan ada 4 saham LQ 45 dari tahun 2003 sampai tahun 2007 yang selalu menunjukkan indeks kinerja bernilai negatif. Selain itu pengukuran kinerja portofolio dengan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen akan memiliki karakteristik angka indeks yang berbeda satu sama lain sehingga tidak dapat dibandingkan satu dengan lainnya secara logis. Hasil pengujian perbedaan pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen dengan uji *Kruskal Wallis* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam

mengukur kinerja dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen.

Muizzudin (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Kinerja reksadana syariah di Indonesia periode 2008-2010 dengan metode risk adjusted return. Memberikan kesimpulannya: Kinerja dengan metode treynor dan Jensen memiliki hasil kinerja yang lebih baik dibanding dengan kinerja metode sharpe. Sedangkan Reksadana syariah yang memiliki kinerja paling baik dari jenis reksadana campuran syariah berdasarkan indeks sharpe adalah BNI plus syariah. Untuk indeks treynor peringkat pertama yaitu reksadana AAA Amanah syariah fund dan reksadana trimegah syariah. Dan secara keseluruhan reksadana yang memiliki kinerja terbaik adalah BNI Dana Plus Syariah pada indeks sharpe, reksadana Manulife link dana ekuias syariah pada indeks treynor, dan reksadana PNM amanah syariah pada indeks Jensen.

Niken Asli Suketi (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return *Benchmark*-Nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen Dan M2 memberikan kesimpulan berupa, hasil dari penelitian ini yaitu return reksa dana lebih tinggi dari pada return *benchmark*-nya, namun tidak signifikan sedangkan Perhitungan kinerja reksa dana dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2 diperoleh Danamas Pasti (reksa dana pendapatan tetap), Schroder Dana Prestasi (reksa dana campuran), dan Bahana Dana Prima (reksa dana saham) yang paling optimal.

Pujiarti dan dewi (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Dengan Menggunakan Metode Sharpe Dan Jensen Untuk Periode 2005 – 2009 memberikan kesimpulannya bahwa Berdasarkan metode Sharpe maka seluruh reksa dana saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai indeks Sharpe melebihi nilai pasar (IHSG) sedangkan Berdasarkan metode Jensen, seluruh reksa dana yang menjadi sampel dalam penelitian ini nilai indeks Jensen-nya melebihi nilai pasar (IHSG)

Santosa dan Sjam (2012) dalam penelitiannya Penilaian Kinerja Produk Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, *M*, Dan *Information Ratio*. Didapati Kesimpulan bahwa Kinerja produk reksadana dengan menggunakan Metode Perhitungan *Jensen Alpha*, *Sharpe Ratio*, *Treynor Ratio*, M^2 , dan *Information Ratio* (Studi Kasus: PT. NISP Asset Management Bandung Tahun 2008 – 2009), dinilai berkinerja baik karena terdapat produk-produk reksadana yang memiliki nilai *return* di atas pasar, yaitu ISP, Dana Siaga, Dana Tetap Likuid, Dana Handal, Dana Tetap II, Dana Tetap Likuid, dan FlexiGrowth. Dan Produk reksadana yang dapat dinyatakan paling baik kinerjanya menurut lima metode yang digunakan adalah reksadana Indeks Saham Progresif (ISP).

Hafidzi (2012) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis perbandingan kinerja reksadana syariah dan konvensional menggunakan metode rasio informasi, rasio resiko, rasio sortino, dan roy safety first ratio (periode 2009-2011). Memberikan kesimpulannya berdasarkan metode *information*

ratio pada tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional setelah di uji dengan uji statistik menggunakan *independent sample t-test*. Sedangkan Berdasarkan metode risk ratio pada tahun 2009-2011 pada tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional setelah di uji dengan uji statistik menggunakan *independent sample t-test*. Dan berdasarkan metode roy safety first pada tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional setelah di uji dengan uji statistik menggunakan *independent sample t-test*.

Meytasari (2013) dalam penelitiannya yang berjudul Evaluasi Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia Dengan Metode Erov, Sortino, Dan Sharpe. Memberikan kesimpulan dari hasil pengujian penelitian yang telah dibahas sebelumnya, diketahui bahwa evaluasi kinerja RDS dengan metode EROV, Sortino dan Sharpe selama periode 2008-2012 secara simultan didapatkan bahwa antara ketiga metode tersebut tidak terdapat perbedaan. Hal itu mungkin karena nilai statistik *mean* antara ketiganya tidak terpaut jauh berbeda. Untuk pengujian secara parsial didapatkan bahwa antara kinerja EROV dengan Sortino tidak terdapat perbedaan, antara kinerja EROV dengan Sharpe terbukti sama tidak berbeda dan antara Sortino dengan Sharpe terbukti memiliki perbedaan. Sehingga secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa antara ketiga metode tersebut tidak memiliki perbedaan. Dan dari pengujian hipotesis

kedua secara simultan menunjukkan bahwa antara metode EROV, Sortino, Sharpe dan kinerja pasar (IHSG) didapatkan hasil yaitu terbukti signifikan memiliki perbedaan, dan benar terbukti bahwa kinerja RDS lebih besar jika dibandingkan dengan kinerja pasar yang dicerminkan oleh IHSG. Hal itu didukung oleh pengujian secara parsial antara kinerja EROV dengan IHSG, Sortino dengan IHSG dan Sharpe dengan IHSG terbukti bahwa secara parsial terbukti memiliki perbedaan dan kinerja EROV, Sortino dan Sharpe lebih besar jika dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG). Hal itu menunjukkan bahwa kinerja Reksadana Saham di Indonesia memiliki perkembangan yang sangat bagus dan prospek yang cerah. Dari pengujian hipotesis kedua ini diketahui bahwa kinerja RDS dengan menggunakan metode Sortino terbukti memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang lainnya. Dan kinerja pasar (IHSG) memiliki kinerja yang paling terendah dibandingkan dengan kinerja RDS dengan ketiga metode tersebut.

Gratia Atanka Barus (2013) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Dengan Metode Sharpe Dan Metode Treynor (Studi Pada Reksa Dana Saham Periode Tahun 2011–2012) memberikan kesimpulannya Hasil analisis menggunakan metode Sharpe menunjukkan bahwa ada 5 (lima) Reksa Dana yang mempunyai kinerja baik dan 5 (lima) Reksa Dana memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG dan Hasil analisis menggunakan metode Treynor menunjukkan bahwa ada 9 Reksa Dana yang mempunyai kinerja baik, yaitu mempunyai nilai *Treynor Ratio* diatas nilai *Treynor Ratio* pasar saham (IHSG) dan satu kinerja Reksa Dana Saham

yang memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG yaitu Reksa Dana MNC Dana Ekuitas. Dan pada 10 Reksa Dana Saham aktif yang berinvestasi pada portofolio saham terdapat 5 (lima) Reksa Dana Saham aktif yang peringkatnya tidak berubah baik menggunakan Metode Sharpe maupun Metode Treynor dan 5 (lima) Reksa Dana Saham yang peringkatnya mengalami perubahan baik menggunakan Metode Sharpe maupun Metode Treynor.

Elvani, dan Linawati (2013) yang berjudul Uji Konsistensi Kinerja Reksadana Saham di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 memberikan Kesimpulan bahwa Kinerja Reksadana Saham setelah diukur menggunakan *Sharpe Ratio* terhadap kinerja IHSG dan kinerja indeks LQ-45 terbukti konsisten signifikan selama periode 2008- 2012 dan kinerja reksadana saham setelah diukur menggunakan *treynor ratio* terhadap kinerja ihsg dan kinerja indeks LQ-45 terbukti konsisten signifikan selama periode 2008-2012 serta kinerja reksadana saham setelah diukur menggunakan *jensen alpha* terhadap kinerja ihsg dan kinerja indeks lq-45 terbukti konsisten signifikan selama periode 2008-2012

Peneliti	Judul	variable	Metode Dan Alat Analisis	Hipotesis	Hasil
Eva muzdalifah (2009)	Analisis kinerja reksadana syariah pendapatan tetap dan campuran dengan metode sharpe, treynor dan jensen	reksadana syariah pendapatan tetap dan reksadana syariah campuran, metode sharpe, treynor dan jensen	Metode analisis yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis penelitian ini adalah <i>parametric t statistic</i> (<i>one sample t-test</i> dan <i>independent sample t-test</i>)	H1: ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah pendapatan tetap terhadap kinerja pasar menggunakan metode sharpe. H2: ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah pendapatan tetap terhadap kinerja pasar menggunakan metode treynor H3: ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah pendapatan tetap terhadap kinerja pasar menggunakan	a. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat perbedaan kinerja reksadana saham yang signifikan antara reksadana syariah pendapatan tetap dengan kinerja pasar terutama diukur dengan metode jensen. b. Dan terdapat perbedaan kinerja reksadana syariah campuran dengan kinerja pasar terutama diukur dengan metode sharpe dan jensen

<p>Agustin Sulistyorni (2009)</p>	<p>Analisis kinerja portofolio saham dengan metode sharpe, treynor dan jensen (saham LQ 45 di bursa efek indonesia tahun 2003 sampai 2007)</p>	<p>saham-saham LQ 45 yang diukur dengan menggunakan model <i>Sharpe</i>, model <i>treynor</i>, model <i>jensen</i>.</p>	<p>ukuran <i>Sharpe</i> (RVAR), <i>Treynor</i> (RVOL) dan <i>Jensen</i> (ALPHA), kemudian distandarkan ukuran kinerja tersebut yaitu dengan menggunakan transformasi <i>Z-score</i> (standardized). selanjutnya dilakukan uji beda dengan menggunakan <i>One Way of Variance by Rank</i> dengan <i>Kruskal-Wallis</i> menggunakan uji non parametrik</p>	<p>metode jensen. H_0 = Tidak ada perbedaan kinerja portofolio saham LQ 45 yang dievaluasi dengan menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. H_1 Ada perbedaan kinerja portofolio saham LQ 45 yang dievaluasi dengan menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.</p>	<ol style="list-style-type: none"> a. Indeks kinerja Sharpe, Treynor dan Jensen menunjukkan ada 4 saham LQ 45 dari tahun 2003 sampai tahun 2007 yang selalu menunjukkan indeks kinerja bernilai negatif. b. Pengukuran kinerja portofolio dengan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen akan memiliki karakteristik angka indeks yang berbeda satu sama lain sehingga tidak dapat dibandingkan satu dengan lainnya secara logis. c. Hasil pengujian perbedaan pengukuran kinerja portofolio menggunakan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen dengan uji <i>Kruskal Wallis</i> tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dalam mengukur kinerja
-----------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

					dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor, maupun Jensen.
Muizzudin (2011)	Kinerja reksadana syariah di Indonesia periode 2008-2010 dengan metode risk adjusted return.	Reksadana syariah, indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen.	Alat analisis yang digunakan adalah indeks sharpe, indeks treynor dan indeks jensen.		<ol style="list-style-type: none"> 1) Kinerja dengan metode treynor dan Jensen memiliki hasil kinerja yang lebih baik dibanding dengan kinerja metode sharpe. 2) Reksadana syariah yang memiliki kinerja paling baik dari jenis reksadana campuran syariah berdasarkan indeks sharpe adalah BNI plus syariah. Untuk indeks treynor peringkat pertama yaitu reksadana AAA Amanah syaiah fund dan reksadana trimegah syariah. 3) Secara keseluruhan reksadana yang memiliki kinerja terbaik adalah BNI Dana Plus Syariah pada indeks sharpe,

					reksadana Manulife link dana ekuias syariah pada indeks treynor, dan reksadana PNM amanah syariah pada indeks Jensen.
Niken Asli Suketi (2011)	Analisis Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return <i>Benchmark</i> -Nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen Dan M2	Reksa Dana, <i>Benchmark</i> , Metode Sharpe, Treynor, Jensen Dan M2	Metode Sharpe, Treynor, Jensen Dan M2, Analisis Statistic Uji Beda Dua Rata-rata	H1: Return reksa dana saham lebih tinggi dari return IHSG. H2: Return reksa dana pendapatan tetap lebih tinggi dari return Deposito. H3: Return reksa dana campuran lebih tinggi dari return Rata-rata IHSG dan Deposito.	<ol style="list-style-type: none"> 1) Hasil dari penelitian ini yaitu return reksa dana lebih tinggi dari pada return <i>benchmark</i>-nya, namun tidak signifikan. 2) Perhitungan kinerja reksa dana dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2 diperoleh Danamas Pasti (reksa dana pendapatan tetap), Schroder Dana Prestasi (reksa dana campuran), dan Bahana Dana Prima (reksa dana saham) yang paling optimal.
Pujiarti dan dewi (2011)	Analisis Kinerja Reksa Dana Saham	Reksadana saham, metode sharpe	metode sharpe dan metode jensen.		<ol style="list-style-type: none"> 1) Berdasarkan metode Sharpe maka seluruh reksa dana saham yang menjadi sampel

	Dengan Menggunakan Metode Sharpe Dan Jensen Untuk Periode 2005 – 2009	dan metode jensen.			dalam penelitian ini memiliki nilai indeks Sharpe melebihi nilai pasar (IHSG) 2) Berdasarkan metode Jensen, seluruh reksa dana yang menjadi sampel dalam penelitian ini nilai indeks Jensen-nya melebihi nilai pasar (IHSG)
Magdalena Santosa dan Amelia Apricia sjam (2012)	Penilaian Kinerja Produk Reksadana Dengan Menggunakan Metode Perhitungan <i>Jensen Alpha, Sharpe Ratio, Treynor Ratio, M, Dan</i>	Metode <i>Jensen, Sharpe, Treynor, Information Ratio, Systematic Risk, Total Risk.</i>	<i>Jensen alpha, sharpe ratio, treynor ratio, M², Information Ratio (appraisal ratio/rasio penilaian</i>		a. nilai <i>Sharpe</i> Dana Siaga bernilai nol lebih besar dari <i>Sharpe</i> Pasar. Dengan kata lain, NISP Dana Siaga dapat dinyatakan sebagai produk reksadana yang dapat dinilai baik. b. perhitungan <i>Treynor Ratio</i> reksadana ISP menunjukkan nilai yang negatif. Sedangkan <i>Treynor Ratio</i> reksadana Dana Siaga bernilai nol. Hal ini terjadi karena nilai rata –

	<p><i>Information Ratio.</i></p>			<p>rata <i>return</i>ISP dan rata-rata <i>return</i> reksadana Dana Siaga lebih kecil daripada <i>return</i> bebas risiko (<i>BI rate</i>). Di samping itu, nilai ini juga dipengaruhi oleh beta reksadana (β_p) atau risiko sistematis. Berdasarkan hasil perhitungan, ISP dapat dinilai sebagai produk reksadana yang berkinerja baik, begitu pula dengan Dana Siaga.</p> <p>c. Hasil perhitungan dengan <i>Jensen Alpha</i> menunjukkan bahwa reksadana ISP menghasilkan nilai positif dalam 17 bulan periode penelitian. Reksadana dengan nilai alpha yang positif dinilai berkinerja baik. Dengan demikian, reksadana ISP dinilai berkinerja baik dalam periode penelitian.</p> <p>d. Hasil perhitungan M^2 atau <i>M-</i></p>
--	----------------------------------	--	-------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

					<p><i>Square</i> reksadana ISP menunjukkan bahwa dalam periode 15 bulan, reksadana ini menunjukkan nilai positif atau <i>return</i> reksadana berada di atas <i>return</i> pasar. Begitu pula dengan Dana Siaga, maka dapat disimpulkan kedua produk reksadana ini dinilai sebagai produk investasi yang berkinerja baik.</p>
Muhammad Riza Hafidzi (2012)	Analisis perbandingan kinerja reksadana syariah dan konvensional menggunakan metode rasio informasi, rasio resiko, rasio sortino, dan roy	Rasio Informasi, Rasio Resiko, Rasio Sortino Dan Roy Safety First.	Penelitian ini menggunakan empat parameter Rasio Informasi, Rasio Resiko, Rasio Sortino Dan Roy Safety First Metodologi yang digunakan adalah studi literature dan uji empiris penilaian kinerja reksadana syariah dan campuran.	H1: terdapat perbedaan kinerja antara reksadana syariah dengan reksadana konvensional.	<p>a. Berdasarkan metode information ratio pada tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional setelah di uji dengan uji statistik menggunakan <i>independent sample t-test</i>.</p> <p>b. Berdasarkan metode risk ratio pada tahun 2009-2011 pada</p>

	safety first ratio (periode 2009-2011).				<p>tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional setelah di uji dengan uji statistik menggunakan <i>independent sample t-test</i>.</p> <p>c. Berdasarkan metode roy safety first pada tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional setelah di uji dengan uji statistik menggunakan <i>independent sample t-test</i>.</p>
Lina Meytasari (2013)	Evaluasi Kinerja Reksadana Saham Di Indonesia Dengan	Reksadana Saham metode EROV, Sortino dan Sharpe	Dalam penelitian ini digunakan metode EROV, Sortino dan Sharpe untuk mengevaluasi kinerja Reksadana Saham.		<p>a. secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa antara ketiga metode tersebut tidak memiliki perbedaan.</p> <p>b. Dari pengujian hipotesis kedua secara simultan</p>

	Metode Erov, Sortino, Dan Sharpe.				menunjukkan bahwa antara metode EROV, Sortino, Sharpe dan kinerja pasar (IHSG) didapatkan hasil yaitu terbukti signifikan memiliki perbedaan, dan benar terbukti bahwa kinerja RDS lebih besar jika dibandingkan dengan kinerja pasar yang dicerminkan oleh IHSG. Hal itu didukung oleh pengujian secara parsial antara kinerja EROV dengan IHSG, Sortino dengan IHSG dan Sharpe dengan IHSG terbukti bahwa secara parsial terbukti memiliki perbedaan dan kinerja EROV, Sortino dan Sharpe lebih besar jika dibandingkan dengan kinerja pasar (IHSG).
Gratia Atanka Barus	Analisis Pengukuran Kinerja Reksa Dana Dengan	Reksadana, IHSG, metode sharpe,	Penelitian ini menggunakan empat parameter risk yakni metode sharpe, metode terynor	H1 = Reksa Dana Saham memiliki kinerja yang lebih baik daripada	a. Hasil analisis menggunakan metode Sharpe menunjukkan bahwa ada 5 (lima) Reksa

(2013)	Metode Sharpe Dan Metode Treynor	metode terynor		<p>kinerja pasarnya dengan menggunakan Metode Sharpe.</p> <p>H2 = Reksa Dana Saham memiliki kinerja yang lebih baik daripada kinerja pasarnya dengan menggunakan Metode Treynor.</p> <p>H3 = Terdapat perbedaan peringkat hasil penelitian antara kinerja Reksa Dana Saham menggunakan Metode Sharpe dan Metode Treynor.</p>	<p>Dana yang mempunyai kinerja baik dan 5 (lima) Reksa Dana memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG</p> <p>b. Hasil analisis menggunakan metode Treynor menunjukkan bahwa ada 9 Reksa Dana yang mempunyai kinerja baik, yaitu mempunyai nilai Treynor Ratio diatas nilai Treynor Ratio pasar saham (IHSG) dan satu kinerja Reksa Dana Saham yang memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG yaitu Reksa Dana MNC Dana Ekuitas.</p> <p>c. Pada 10 Reksa Dana Saham aktif yang berinvestasi pada portofolio saham terdapat 5 (lima) Reksa Dana Saham aktif yang peringkatnya tidak berubah baik menggunakan Metode Sharpe maupun Metode Treynor dan 5 (lima)</p>
--------	----------------------------------	----------------	-------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

					Reksa Dana Saham yang peringkatnya mengalami perubahan baik menggunakan Metode Sharpe maupun Metode Treynor.
--	--	--	--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Sumber: dari berbagai sumber dikelola.



Dari gambar matrik di atas kita dapat menentukan masing-masing perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yakni :

1. Musdalifah

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan *Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen*.

Perbedaannya adalah obyek yang dijadikan penelitian pada penelitian musdalifah adalah reksadana syariah pendapatan tetap dan campuran.

2. Sulistyorini

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan *Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen*.

Perbedaannya adalah obyek yang dijadikan penelitian pada penelitian sulistyorini adalah saham-saham yang terdaftar di LQ 45 sedangkan dalam penelitian ini adalah reksadan saham syariah. Selain itu dalam penelitian ini ditambahkan variable Rasio Informasi, *Sortino* dan *Roy Safety First*.

3. Muizzudin

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan *Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen*. Selain itu juga sama-sama menggunakan obyek penelitian reksadana saham syariah.

Perbedaannya adalah alat pembanding yang digunakan oleh muizzudin dalam penelitiannya untuk membandingkan kinerja reksadana saham syariah adalah Sertifikat Bank Indonesia Syariah.

4. Niken Asli Suketi

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan *Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen*.

Perbedaan adalah menambah alat ukur kinerja yakni M2 dan obyek yang diteliti adalah reksadana saham.

5. Pujiarti dan dewi

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan Metode Sharpe Dan Jensen.

Perbedaan adalah obyek yang diteliti adalah reksadana saham.

6. Santosa dan Sjam

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan *Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen* dan rasio informasi. Selain itu obyek diteliti juga sama yakni reksadana dan mengukur kinerja reksadana tersebut.

Sementara perbedaannya adalah dalam penelitian ini terdapat variable lain yakni *Systematic Risk Dan Total Risk* yang tidak ada pada penelitian peneliti.

Demikian pula reksadana yang digunakan meskipun sama-sama reksadana dalam penelitian santosa yang digunakan adalah reksadana yang diterbitkan oleh PT NSP yang berjumlah 8, hanya saja yang dijadikan sample berjumlah 6 reksadana. Sedangkan dalam penelitian ini yang digunakan adalah reksadana saham syariah yang aktif dan tercatat dalam OJK (otoritas jasa keuangan).

7. Hafidzi

Sama-sama menggunakan alat ukur rasio informasi, rasio sortino dan *roy safety first*.

Perbedaannya hafidzi melakukan uji perbandingan antara reksadana syariah dan konvensional. Dan pada penelitian hafidzi tidak menggunakan indeks sharpe, treynor serta jensen.

8. Meytasari

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan reksadana sebagai sample. Metode yang digunakan adalah Sortino, Dan Sharpe. Alat uji yang digunakan adalah *one sampel t-test*.

Perbedaannya adalah dalam penelitian meytasari terdapat variable lain yang digunakan yakni EROV. Selain itu reksadana yang dijadikan sample adalah reksadana yang masih aktif selama tahun 2008-2012. Dan yang dijadikan sample sejumlah 30 reksadana.

Alat uji yang digunakan oleh lina adalah uji *kruskal-wallis*.

9. Gratia Atanka Barus

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan Metode Sharpe Dan Metode Treynor. Alat uji yang digunakan oleh adalah uji *one sample t-test*.

Perbedaannya adalah penelitian barus melakukan pengukuran kinerja reksadana pada tahun 2011-2012

10. Elvani, dan Linawati

Persamaan dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan Metode Sharpe, Jensen Dan Metode Treynor. Alat uji yang digunakan oleh adalah uji *one sample t-test*.

Perbedaannya adalah penelitian elvani melakukan uji perbandingan antara kinerja Reksadana Saham dengan kinerja IHSG

2.2 Landasan Teoritis

2.2.1 Pengukuran Kinerja

2.2.1.1 Pengertian Kinerja

Pengertian kinerja (*performance*) menurut Stephen Robbins adalah sebagai hasil evaluasi terhadap pekerjaan yang dilakukan individu dibandingkan dengan kriteria yang telah ditetapkan bersama. (Robbins, 1996: 439). Menurut Mulyadi (2001:337) “Kinerja adalah keberhasilan personil, tim, atau unit organisasi dalam mewujudkan sasaran strategik yang telah ditetapkan sebelumnya dengan perilaku yang diharapkan. Sedangkan Menurut Fauzi (1995:207) “Kinerja merupakan suatu istilah umum yang digunakan untuk sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode, seiring dengan referensi pada sejumlah standar seperti biaya-biaya masa lalu atau yang diproyeksikan, suatu dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan semacamnya”. Jadi bila disimpulkan Kinerja (*performance*) adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan/program /kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam strategic planning suatu organisasi.

2.2.1.2 Pengertian Pengukuran Kinerja

Pengukuran kinerja (*performance measurement*) atau penilaian atau dalam bahasa kepustakaan lazim disebut ecaluasi kinerja adalah suatu metode dan proses penilaian pelaksanaan tugas seseorang atau sekelompok orang atau unit-unit kerja dalam suatu perusahaan atau

organisasi sesuai dengan standard kinerja atau tujuan yang ditetapkan terlebih dahulu. (Simanjutak, 2005:103)

Sementara menurut Manullang (1997:21) menyatakan penilaian kinerja sebagai suatu penilaian secara sistematis kepada pegawai oleh beberapa orang ahli untuk satu atau beberapa tujuan tertentu. Sedangkan Susilo Martoyo (1995:32) mengemukakan pengertian penilaian kinerja pegawai sebagai suatu proses melalui mana organisasi-organisasi mengevaluasi kinerja pegawai.. Simons (dalam BPKP, 2000) menyebutkan bahwa pengukuran kinerja membantu manajer dalam memonitor implementasi strategi bisnis dengan cara membandingkan antara hasil aktual dengan sasaran dan tujuan strategis. Jadi pengukuran kinerja adalah suatu metode atau alat yang digunakan untuk mencatat dan menilai pencapaian pelaksanaan kegiatan berdasarkan tujuan, sasaran, dan strategi sehingga dapat diketahui kemajuan organisasi serta meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan akuntabilitas.

2.2.1.3 Pengukuran Kinerja Dalam Prespektif Islam

Langkah awal terbaik yang sebaiknya kita lakukan, baik sebagai pekerja, pebisnis, maupun sebagai pribadi, adalah melakukan penilaian terhadap diri sendiri (self-assesment). Mengapa kita harus melakukan penilaian kinerja diri, baik sebagai hamba maupun sebagai pekerja? Karena Allah menyuruh kita untuk melakukan hal itu.

Islam sudah mengajarkan kepada umatnya bahwa kinerja harus dinilai. Ayat yang harus menjadi rujukan penilaian kinerja itu adalah surat at-Taubah ayat 105.

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ
 وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عِلْمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُم بِمَا كُنتُمْ
 تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

105. *Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang Telah kamu kerjakan.*

2.2.2 Investasi

2.2.2.1 Pengertian Investasi

Investasi berasal dari bahasa latin, yaitu *investire* yang artinya memakai, sedangkan dalam bahasa inggris disebut *investment*. Investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam proses produksi, yaitu dengan pembelian gedung-gedung, permesinan, bahan cadangan, penyelenggaraan uang kas serta perkembangannya. (Salim dan Budi:2008.31) sedangkan (SAK, 1999) Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*Accretion wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi atau untuk mendapat manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang

diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aktiva tetap bukan merupakan investasi.

2.2.2.2 Manajemen Investasi Dalam Islam

Investasi merupakan bentuk aktif dari ekonomi syariah. Sebab setiap harta ada zakatnya, jika harta tersebut didiamkan maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong untuk setiap muslim menginvestasikan hartanya. Harta yang diinvestasikan tidak akan termakan oleh zakat, kecuali keuntungannya saja. Hal ini sesuai dengan firman Allah swt dalam QS Al-baqarah: 267 yang berbunyi

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اَنْفِقُوْا مِنْ طَيِّبٰتِ مَا كَسَبْتُمْ وَمِمَّا
اَخْرَجْنَا لَكُمْ مِّنَ الْاَرْضِ ۗ وَلَا تَيَمَّمُوا الْخَبِيْثَ مِنْهُ تُنْفِقُوْنَ
وَلَسْتُمْ بِاٰخِذِيْهِ اِلَّا اَنْ تُغْمِضُوْا فِيْهِ ۗ وَاَعْلَمُوْا اَنَّ اللّٰهَ غَنِيٌّ
حَمِيْدٌ ﴿٢٦٧﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, nafkahkanlah (di jalan Allah) sebagian dari hasil usahamu yang baik-baik dan sebagian dari apa yang kami keluarkan dari bumi untuk kamu. dan janganlah kamu memilih yang buruk-buruk lalu kamu menafkahkan daripadanya, padahal kamu sendiri tidak mau mengambilnya melainkan dengan memincingkan mata terhadapnya. dan Ketahuilah, bahwa Allah Maha Kaya lagi Maha Terpuji.

Dalam ayat ini Allah swt. menggambarkan keberuntungan orang yang suka membelanjakan atau menyumbangkan harta bendanya di jalan

Allah, yaitu untuk mencapai keridaan-Nya. Hubungan antara infak dan hari akhirat adalah erat sekali karena sebagaimana diketahui, seseorang tak akan mendapat pertolongan apa pun dan dari siapa pun pada hari akhirat itu, kecuali dari hasil amalnya sendiri selagi ia masih di dunia, antara lain amalnya yang berupa infak di jalan Allah.

Betapa mujurnya orang yang suka menafkahkan hartanya di jalan Allah oleh ayat ini dilukiskan sebagai berikut: bahwa orang tersebut adalah seperti seorang yang menyemaikan sebutir benih di tanah yang subur. Benih yang sebutir itu menumbuhkan sebatang pohon dan pohon itu bercabang tujuh, setiap cabang menghasilkan setangkai buah dan setiap tangkai berisi seratus biji sehingga benih yang sebutir itu memberikan hasil sebanyak 700 butir. Ini berarti tujuh ratus kali lipat. Bayangkanlah betapa banyak hasilnya apabila benih yang ditanamnya itu lebih dari sebut (www.Depag:tafsir al-quran)

Suatu pernyataan penting al-Ghozali sebagai ulama' besar adalah keuntungan merupakan kompensasi dari kepayahan perjalanan, risiko bisnis dan ancaman keselamatan diri pengusaha. Sehingga sangat wajar seseorang memperoleh keuntungan yang merupakan kompensasi dari risiko yang ditanggungnya. Ibnu Taimiah berpendapat bahwa penawaran bisa datang dari produk domestik dan impor. Perubahan dalam penawaran digambarkan sebagai peningkatan atau penurunan dalam jumlah barang yang ditawarkan, sedangkan permintaan sangat ditentukan harapan dan pendapatan. Besar kecilnya kenaikan harga tergantung besarnya perubahan penawaran dan atau permintaan. Bila seluruh

transaksi sudah sesuai dengan aturan, kenaikan harga yang terjadi merupakan kehendak Allah SWT.

Prinsip-prinsip Islam dalam muamalah yang harus diperhatikan oleh pelaku investasi syariah (pihak terkait) adalah (Restu:2010):

- 1) Tidak mencari rizki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram.
- 2) Tidak mendzalimi dan tidak didzalimi.
- 3) Keadilan pendistribusian kemakmuran.
- 4) Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha.
- 5) Tidak ada unsur riba, maysir (perjudian/spekulasi), dan gharar (ketidakjelasan/samar-samar)

2.2.3 Portofolio

2.2.3.1 Pengertian Portofolio

Portofolio adalah gabungan dari berbagai instrument investasi, ada berbagai instrument investasi seperti: saham, obligasi, deposito property, logam mulia perhiasan dan lain-lain (Zubir, 2011:1).

2.2.3.2 Karakteristik portofolio

Setiap investasi pasti memiliki karakteristik tertentu. secara umum kita mengatakan high risk high return artinya semakin tinggi hasil yang kita dapat maka semakin tinggi pula resiko yang kita hadapi.

Portofolio memiliki dua karakteristik yakni:

1. Portofolio efisien yaitu portofolio yang menyediakan tingkat return yang paling maksimal dan tingkat resiko tertentu yang mau

ditanggung oleh investor atau portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat return tertentu (tandelilin, 2001:77)

2. Portofolio optimal yakni portofolio yang dipilih oleh investor dari sekian banyak portofolio yang ada pada portofolio efisien (tandelilin, 2001:74)

2.2.3.3 Teori Portofolio

Teori portofolio dikemukakan oleh Markowitz yang mengimplikasikan bahwa untuk dapat menerima risiko yang lebih besar, investor harus dikompensasi dengan kesempatan untuk mendapatkan return yang besar pula (Zubir, 2011:2)

2.2.4 Investasi Pada Reksadana

2.2.4.1 Pengertian Reksadana

Pengertian reksadana menurut Pasal 1 angka 27 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.

2.2.4.2 Resiko Reksadana

Sebagaimana instrumen investasi yang lainnya, selain menghasilkan return, reksadana juga memiliki risiko yang harus dipertimbangkan. Risiko yang ditanggung suatu *funds* selalu diuraikan dan dijelaskan dalam prosepektusnya, sehingga dapat menjadi pertimbangan para pemodal sebelum melakukan investasi.

- 1) Risiko Politik dan Ekonomi

Perubahan kebijakan ekonomi politik dapat dan sangat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus. Dengan demikian harga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian mempengaruhi portofolio yang dimiliki reksadana.

2) Risiko Pasar

Hal ini terjadi karena nilai sekuritas di pasar efek memang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Mengingat kenyataan bahwa portofolio memungkinkan terdiri atas efek-efek dari pasar saham, obligasi, komoditi, mata uang, dan lain-lain, maka terjadinya fluktuasi di pasar efek ini akan berpengaruh langsung pada nilai bersih portofolio, terutama jika terjadi koreksi atau pergerakan negatif.

3) Risiko Inflasi

Total real return investasi dapat menurun karena terjadinya inflasi. Pendapatan yang diterima dari investasi dalam reksadana bisa jadi tidak dapat menutup kehilangan karena menurunnya daya beli (*loss of purchasing power*).

4) Risiko Nilai Tukar

Risiko ini dapat terjadi jika terdapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki. Pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi nilai sekuritas yang termasuk *foreign investment* setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik.

5) Risiko Spesifik

Risiko ini adalah risiko dari setiap sekuritas yang dimiliki. Disamping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai risiko sendiri-sendiri. Setiap sekuritas dapat menurun nilainya jika kinerja perusahaannya sedang tidak bagus, atau juga adanya kemungkinan mengalami *default*, tidak dapat membayar kewajibannya.

2.2.4.3 Instrumen reksadana (Samsul, 2006:354)

1) Reksadana Saham.

Ini adalah produk reksadana di mana manajer investasi kebanyakan menginvestasikan uang nasabahnya ke dalam saham. Dari segi potensi keuntungan, reksadana Saham dianggap bisa memberikan potensi keuntungan paling besar. Ini karena sifat saham yang nilainya bisa naik dan bisa juga turun, di mana kenaikannya bisa besar sekali, tapi penurunannya juga bisa besar sekali. Karena itulah, Reksadana Saham paling berisiko dibanding ketiga produk reksadana yang lain.

2) Reksadana Pendapatan Tetap.

Ini adalah produk reksadana dimana manajer investasi kebanyakan menginvestasikan uang nasabahnya ke dalam surat berharga yang memberikan pendapatan tetap, yaitu obligasi. obligasi adalah surat hutang yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan dan dijual kepada masyarakat. Potensi keuntungan yang diberikan reksadana pendapatan tetap biasanya dianggap tidak sebesar seperti pada reksadana saham. Namun demikian, potensi penurunan nilainya biasanya juga tidak

besar. Itulah sebabnya, reksadana pendapatan tetap risikonya dianggap lebih kecil daripada reksadana saham.

3) Reksadana Campuran.

Di sini manajer investasi menginvestasikan uang nasabahnya biasanya secara sama rata ke dalam saham dan obligasi. Untuk risiko, karena reksadana ini merupakan reksadana yang mencampur saham dan obligasi, maka dianggap lebih besar daripada reksadana pendapatan tetap, tapi lebih kecil daripada reksadana saham.

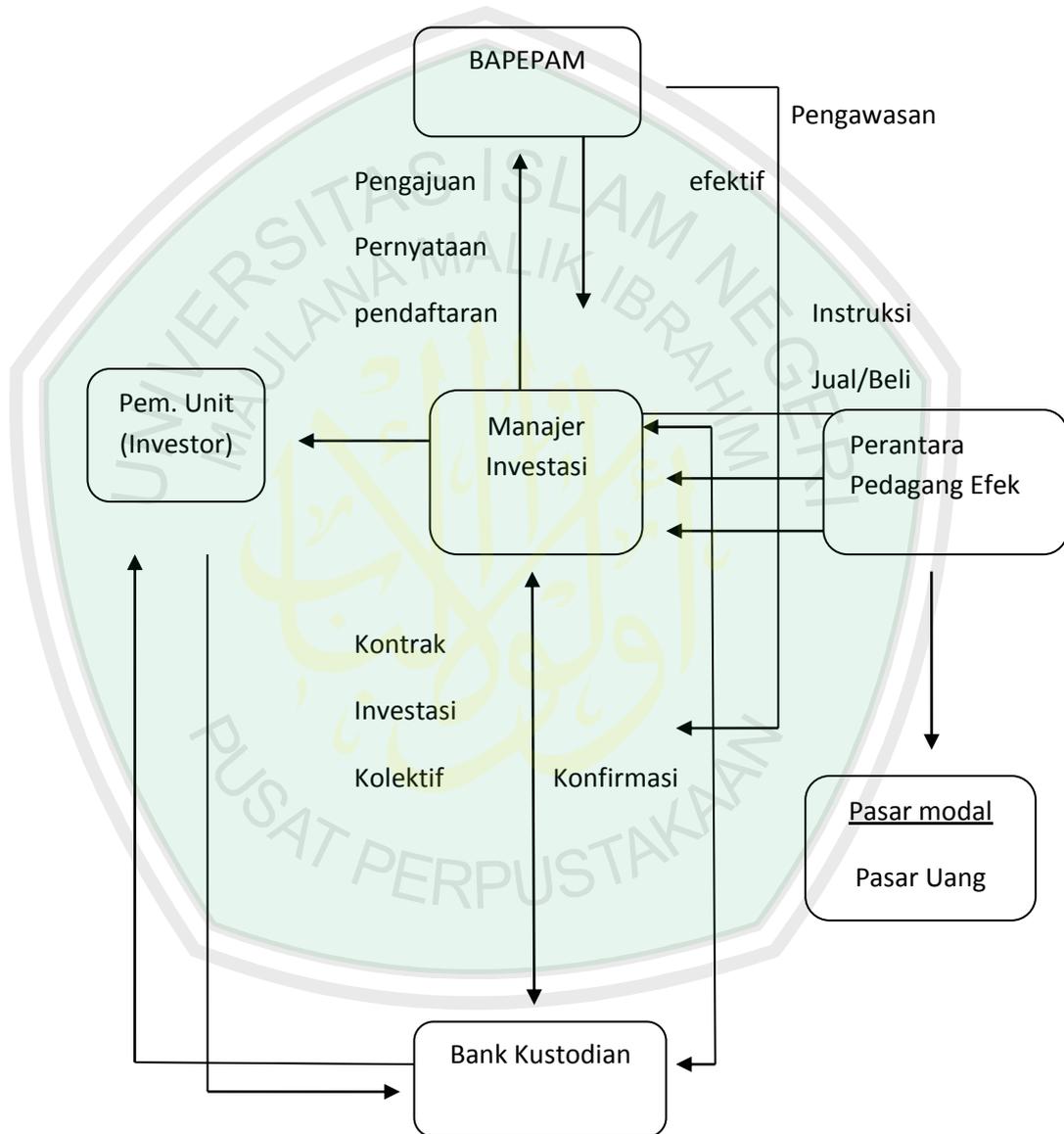
4) Reksadana Pasar Uang.

Di sini manajer investasi menginvestasikan uang nasabahnya ke dalam produk-produk Pasar Uang seperti Deposito, SBI, dan Obligasi Jangka Pendek. Pada reksadana ini, potensi keuntungannya jauh lebih kecil dari ketiga reksadana di atas, namun pasti.

2.2.4.4 Mekanisme Reksadana

Secara garis besar, mekanisme reksadana dapat digambarkan dalam skema berikut ini:

Gambar 2.1
Mekanisme Reksadana



SUMBER: BAPEPAM

2.2.4.5 Reksadana dalam prespektif islam

Dalam fatwa DSN MUI Reksa Dana syari'ah dibolehkan dengan alasan karena Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan Syariah, hal ini sesuai dengan kaidah fiqh :

الأصل في المعاملات الإباحة ما لم يدل دليل على تحريمها.

Artinya: *“Pada dasarnya, segala bentuk mu’amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.”*

Selain itu dalam fatwa DSN MUI Reksa Dana syari'ah juga mengacu pada ayat (QS. al-Baqarah [2]: 198).

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ.....

Artinya : *Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu.*

Ayat di atas menerangkan bahwa Allah memerintahkan kita untuk mencari nafkah dari jalan berniaga termasuk dengan menanam investasi selama hal itu tidak bertentangan dengan syariat Islam.

2.2.4.6 Perbedaan reksadana konvensional dan syariah

Tabel 2.2
Perbedaan Reksadana Konvensional Dan Syariah

	Syariah	Konvensional
Tujuan	tidak semata-mata return	return yan tinggi
Investasi	tapi juga SRI (socially responsible investment)	
Operasional	ada proses screening	tanpa proses screening
Return	proses cleansin/filterisasi dari kegiatan haram	tidak ada
Pengawasan	DPS dan Bapepam	hanya Bapepam
Akad	selama tidak bertentangan dengan syariah	menekankan kesepakatan tanpa ada aturan halal atau haram
Transaksi	tidak boleh berspekulasi yang mengandung gharar seperti aajsy (penawaran palsu). Ikhtikan maysin, dan riba	selama transaksinya bisa memberikan keuntungan

Sumber: Bapepam

2.2.4.7 Metode Pengukuran reksadana (Tandelilin, 2001:324)

1. Metode Sharpe

Pada metode ini pengukuran kinerja didasarkan pada premium atas risiko atau yang disebut *risk premium*. Premium atas risiko merupakan perbedaan atau selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksadana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko yang

diasumsikan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dengan metode Sharpe dimaksudkan dengan selain *return positif*, *return* reksadana juga seharusnya diatas tingkat *return instrument* bebas risiko. Semakin besar nilai rasio sharpe semakin baik kinerja reksadana. Metode Sharpe dapat dirumuskan sebagai berikut (Tandelilin, 2001:324):

Diperkenalkan oleh William F. Sharpe, rasio yang menyandang namanya mengukur *excess return* investasi per unit risiko. Hal ini dinyatakan sebagai:

$$S_a = \frac{R_a - R_f}{\sigma_a}$$

(Sumber: Tandelilin, 2001:324)

Dimana:

S_a = indeks sharpe

R_a = rata-rata return portofolio selama periode pengamatan

R_f = rata-rata tingkat return bebas resiko selama periode tertentu

σ_a = Standar deviasi return portofolio selama periode pengamatan

dalam indeks sharpe resiko yang dianggap relevan adalah resiko total (penjumlahan resiko sistematis dan resiko tidak sistematis). Sehingga indeks sharpe akan lebih tepat digunakan jika return suatu portofolio hanya sebagian kecil dipengaruhi oleh return pasar (tandelilin, 2011:329).

2. Metode Treynor

Metode treynor sama halnya dengan metode sharpe dengan menggunakan *risk premium* tetapi bedanya dengan metode treynor yaitu metode ini digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi

relatif terhadap risiko pasar. Metode Treynor diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{TRD} = \frac{R_d - R_f}{\beta}$$

(Sumber: Tandelilin, 2001:327)

Dimana :

TRD = rasio treynor

R_d = rata-rata return portofolio selama periode pengamatan

R_f = rata-rata tingkat return bebas resiko selama periode tertentu

β = beta

indeks treynor hanya menggunakan risiko sistematis sebagai alat bantu hitung sehingga hanya cocok digunakan untuk portofolio yang telah terdiferensiasi dengan baik atau yang memiliki nilai beta positif, yang berarti bahwa return tersebut hampir semuanya dipengaruhi oleh return pasar (tandelilin, 2001: 328)

3. Metode Jensen

Metode Jensen didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Berbeda dengan pengukuran Treynor yang menggunakan rata-rata kinerja untuk sub-periode tertentu, metode jensen menggunakan data setiap periode dari waktu ke waktu (dalam hal ini mingguan). Dalam metode Jensen apabila bentuk positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja reksadana semakin baik. Metode jensen menilai kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode Jensen yang diformulasikan sebagai berikut (Tandelilin, 2001:330) :

$$\text{ALPHA} = (R_p - R_f) - \beta_p (R_m - R_f)$$

(Sumber: Zubir, 2011:259)

Dimana :

a_p = indeks jensen

R_p = rata-rata return portofolio selama periode pengamatan

R_f = rata-rata tingkat return bebas resiko selama periode tertentu

β_p = koefisien beta pasar

metode sharpe, treynor dan jensen tidak dapat digunakan ketika return reksadana negative, karena ketika nilai pasar negative maka return reksadana yang tadinya positif menjadi negative (Rudiyanto, 2013:119)

4. Rasio Informasi

Rasio Informasi adalah rasio yang mengukur konsistensi dari reksadana untuk menghasilkan *return* yang berbeda dari benchmark yang menjadi acuan. Semakin besar rasio informasi menunjukkan bahwa reksadana tersebut mampu secara stabil mengalahkan benchmark (Rudiyanto, 2013:182).

Formulanya:

$$IR_a = \frac{\bar{R}_a - \bar{R}_m}{\sigma_{ER}}$$

(Sumber: Jogiyanto, 2010:664)

Dimana:

IR_a = Rasio Informasi

R_a = rata-rata return portofolio selama periode pengamatan

\bar{R}_m = rata-rata return benchmark selama periode pengamatan

σ_{ER} = Standar deviasi return portofolio selama periode pengamatan

Berbeda dengan Rasio Sharpe, langkah-langkah Ratio Informasi. untuk reksadana pembilang adalah perbedaan antara tingkat pengembalian portofolio dan pengembalian benchmark. Penyebut adalah standar deviasi dari pengembalian kelebihan, juga dikenal sebagai kesalahan pelacakan dana tersebut. Sedangkan Rasio Sharpe membagi kelebihan pengembalian atas *risk free rate* dengan risiko dana secara keseluruhan, rasio Informasi membandingkan *excess return* manajer atas indeks patokan untuk risiko non-pasar tambahan yang diperlukan untuk mencapainya. Dengan kata lain, itu adalah risiko *return trade-off* dari manajemen aktif selama indeks pasif. Semakin tinggi rasio Informasi, semakin besar manfaat risiko disesuaikan manajemen aktif (Jogiyanto, 2010:664).

5. Rasio Sortino

Sebuah modifikasi dari rasio Sharpe yang membedakan volatilitas berbahaya dari volatilitas umum dengan menghitung standar deviasi dari *return* aset negatif, disebut penyimpangan *downside*. Rasio Sortino mengurangi tingkat bebas risiko pengembalian dari pengembalian portofolio, dan kemudian membagi dengan deviasi *downside*. Rasio Sortino yang besar menunjukkan ada probabilitas rendah kerugian besar. Hal ini dihitung sebagai berikut (Simforianus dan hutagaol, 2008:215).

$$\text{Sortino ratio} = \frac{R_a - R_f}{\sigma_d}$$

Dimana:

R_a = Rata-rata return portofolio selama periode pengamatan

R_f = rata-rata tingkat return bebas resiko selama periode tertentu

σ_d = *downside* deviasi

(Sumber: Simforianus dan hutagaol, 2008:214)

Menurut Ahmadinia (2012:216) adapun *downside* deviasi dapat dihitung dengan formula:

$$DD = R_{pt} - MAR$$

Dimana:

R_{pt} = return portofolio pada periode pengamatan

MAR = *Minimum Acceptable Return* yakni suku bunga bebas resiko

6. Ratio Roy Safety First

Sebuah portofolio optimal adalah salah satu yang meminimalkan kemungkinan bahwa return portofolio akan jatuh di bawah ambang batas. Dalam notasi probabilitas, jika RP adalah pengembalian portofolio, dan RL adalah *threshold* (return minimum yang dapat diterima), maka portofolio yang $P(RP < RL)$ diminimalkan akan menjadi portofolio optimal sesuai dengan kriteria keselamatan-pertama *roy rasio safety*-pertama membantu menghitung tingkat ini dengan memberikan jumlah standar deviasi antara tingkat yang diharapkan dan tingkat minimum yang dapat diterima, dengan jumlah yang lebih tinggi dianggap lebih aman. Diformulakan (Rudiyanto, 2013:177):

Roy's Ratio = $\frac{\text{Return Reksadana} - \text{Return Diinginkan}}{\text{Standar deviasi return reksadana}}$

Standar deviasi return reksadana

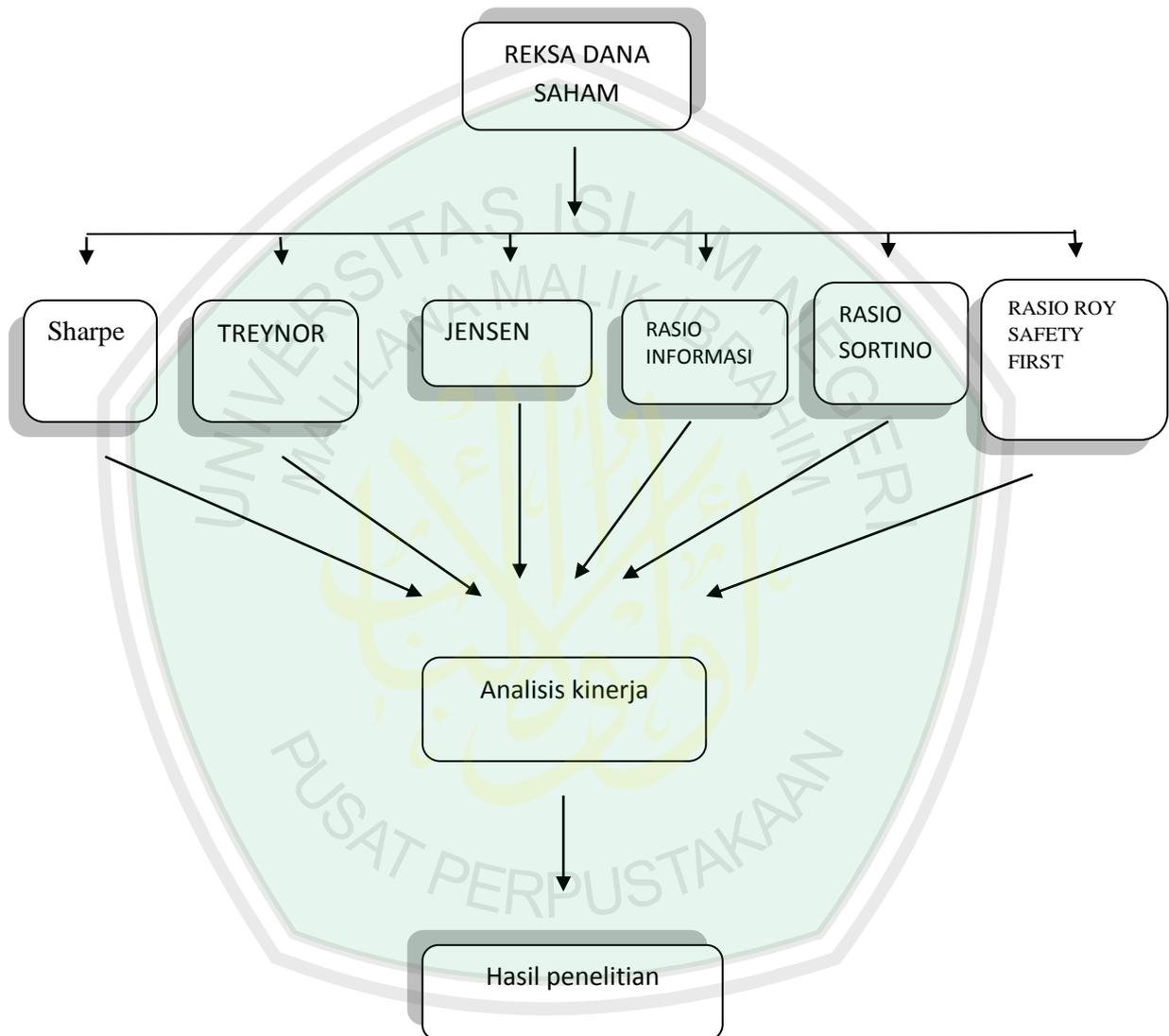
(Sumber: Rudiyanto, 2013:178)

Perbedaannya dengan rasio sharpe adalah pada variabel *return* diinginkan. Pada rasio sharpe, variabel yang digunakan adalah *return* Bebas Risiko seperti SBI, Deposito, sementara itu, pada *Roy's Ratio*, *return* diinginkan yang dipergunakan bersifat subjektif dalam besaran tertentu seperti 20%. 30% dst atau tingkat *return* sama dengan *return* pasar. Dari sisi interpretasi, hasil kedua perhitungan ini sama, semakin tinggi rasio yang dihasilkan, maka semakin optimal pula kinerja *risk* dan *return* dari suatu reksadana.

Salah satu alasan digunakan metode ini karena pada tahun 2008, terjadi kasus dimana sebagian besar reksadana membukukan nilai *return* negatif, dan setelah dilakukan evaluasi berdasarkan rasio sharpe, ternyata ditemukan hasil yang dapat memberikan kesimpulan yang menyedihkan (Rudiyanto, 2013:178).

2.2.5 Kerangka Berfikir

Gambar 2.2
Kerangka berfikir



2.2.6 Hipotesis

2.2.6.1 Hipotesis Pertama

Dari penelitian terdahulu dapat ditarik kesimpulan:

- a. Wibowo (2005) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham dengan return pasar menggunakan metode jensen.
- b. Yuliarti (2013) dari penelitiannya menghasilkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah menggunakan metode sharpe, jensen dan treynor.
- c. Magdalena & sjam (2012) mengatakan bahwa dari enam reksadana yang diteliti memberikan kinerja yang baik dalam artian tidak ada perbedaan yang signifikan antara reksadana yang diteliti menggunakan metode sharpe, treynor, rasio informasi, resiko sistematis dan resiko total.

Untuk itu dari kesimpulan atas penelitian terdahulu dan perumusan masalah maka diajukan hipotesis:

H1 : Tidak Ada perbedaan hasil pengukuran kinerja reksadana saham syariah menggunakan metode Jensen, Sharpe, Treynor dan rasio informasi, sortino dan roy safety first.

2.2.6.2 Hipotesis kedua

- a. Menurut meytasari (2013) terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja pasar bila diukur dengan menggunakan uji *independent sample test*.

- b. Wibowo (2005) mengatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja pasar bila diukur dengan menggunakan uji *sample t-test*

Untuk itu dari kesimpulan atas penelitian terdahulu dan perumusan masalah maka diajukan hipotesis

H1 : Terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja pasar bila diukur menggunakan uji *independent sample test*.

