

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Portofolio

Dalam dunia keuangan, "portofolio" digunakan untuk menyebutkan kumpulan investasi yang dimiliki oleh institusi ataupun perorangan. Memiliki portofolio seringkali merupakan suatu bagian dari investasi dan strategi manajemen risiko yang disebut diversifikasi. Teori portofolio adalah pendekatan investasi yang diprakarsai oleh Harry M. Markowitz, dan pada tahun 1952 teori tersebut dipublikasi secara luas pada *Journal of Finance*. Menurut teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dalam penelitian Sawitri (2017) Menurutnya pilihan portofolio dalam investasi dilakukan karena sebagian besar pemilik modal merupakan orang yang menghindari risiko dan menginginkan tingkat keuntungan yang diharapkannya. Sedangkan menurut Maesaroh (2019) Portofolio merupakan kumpulan dari instrumen investasi yang dibentuk untuk memenuhi suatu sasaran umum investasi, Sasaran dari suatu portofolio investasi tentunya sangat tergantung pada individu masing-masing investor.

2.2 Investasi

Secara sederhana investasi merupakan penanaman modal di waktu sekarang dengan tujuan untuk mendapatkan manfaat yang lebih pada masa yang akan datang, Sementara pengertian investasi menurut *Sharpe* (1995) adalah suatu pengorbanan harta pada saat ini, untuk mendapatkan harta pada masa yang akan datang. Dalam kamus lengkap ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan pendapatan. Tujuan terpenting dari investasi adalah yang pertama merealisasikan keuntungan seoptimal mungkin. Kedua, meralisasikan kecukupan individu dan keluarga. Ketiga, tidak mengandalkan orang lain. Keempat, melindungi harta dan mengembangkan dengan menggunakannya dalam kegiatan-kegiatan produksi. Kelima, mengeksplorasi

sumber-sumber ekonomi dan mempersiapkannya untuk dimanfaatkan. Keenam, pembebasan dari belenggu taklid ekonomi. Ketujuh, taqarrub kepada Allah Menurut Yasinta, *et al* (2019).

Dapat dikatakan pula bahwa investasi merupakan salah satu cara yang digunakan untuk mengembangkan harta kekayaan yang dimiliki secara produktif baik di real asset maupun di financial Asset. Investasi dapat dibagi dalam dua macam antara lain:

1. Investasi langsung: investasi yang dilakukan dengan pembelian langsung aktiva keuangan suatu perusahaan yang diperjual belikan. Aktiva keuangan bisa berupa tabungan dengan deposito. Serta investasi langsung yang dapat diperjual belikan berupa surat berharga pendapatan tetap dan saham.
2. Investasi tidak langsung: investasi yang dilakukan dengan pembelian aktiva keuangan suatu perusahaan melalui perusahaan investasi dimana perusahaan investasi merupakan perusahaan yang mengelola dana investasi dan memiliki aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain.

Berbicara mengenai investasi, islam memandang investasi dari dua dimensi, yaitu dimensi dunia dan akhirat. Islam mengajarkan bahwa semua perbuatan manusia, baik yang bersifat vertikal maupun horizontal merupakan investasi yang akan dinikmati di dunia dan akhirat. Perbuatan manusia dianggap sebagai investasi maka hasilnya akan ada yang beruntung, maupun ada yang merugi, itulah yang disebut risiko. Oleh karenanya, islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-harinya termasuk aktivitas ekonominya sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*). Investasi yang melanggar syariah akan mendapatkan balasan yang setimpal, begitu pula investasi yang sesuai syariah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa investasi dalam islam adalah pengorbananan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip syariah secara menyeluruh.

Ada dua dasar keputusan seseorang melakukan investasi:

- a. *Return*, yakni merupakan tingkat keuntungan investasi yang berupa:
 - 1) *Expected Return* (*return* yang diharapkan) yaitu *return* yang diharapkan akan didapatkan investor di masa depan.
 - 2) *Realized return* (*return* aktual) yaitu *return* yang sesungguhnya terjadi atau didapatkan oleh investor.
- b. Risiko, yakni merupakan kemungkinan *return* aktual berbeda dengan *return* yang diharapkan.

Dengan demikian dari pemaparan pengertian investasi diatas dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan kegiatan menunda konsumsi saat ini untuk dialokasikan dananya ke instrumen investasi yang banyak ditawarkan dengan berbagai keuntungan dan risiko yang akan diterima dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

2.3 Reksadana

Reksadana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Menurut Yasinta, *et al* (2019) Umumnya reksadana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Sedangkan menurut Menurut Pranyoto (2018) Reksadana adalah perusahaan investasi yang menghimpun dana dari perseorangan dan lembaga, selanjutnya diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrumen investasi oleh manajer investasi.

Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu Reksadana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Secara umum, Reksadana

diartikan sebagai Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek. Mengacu kepada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27) didefinisikan bahwa Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut yaitu, Pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal. Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan Ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi.

Berdasarkan definisi yang telah diuraikan, terdapat beberapa unsur penting dalam reksadana yang merupakan ciri atau karakteristik dari reksadana, yaitu *pertama* kumpulan dana dan pemilik (investor), dimana pemilik adalah dari berbagai pihak baik perseorangan maupun institusi yang menginvestasikan sejumlah dana yang mereka miliki kedalam reksadana. *Kedua* diinvestasikan pada efek yang dikenal dengan instrumen investasi. Dana yang telah dikumpulkan dari masyarakat akan diinvestasikan pada berbagai jenis instrumen investasi seperti surat utang jangka pendek, surat utang jangka panjang, obligasi, dan sebagainya. *Ketiga* dikelola oleh manajer investasi. Kumpulan dana yang telah diinvestasikan tersebut akan dikelola oleh pihak yang telah mendapatkan izin dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). *Keempat* reksadana merupakan instrumen jangka menengah dan panjang. Disebut sebagai instrumen jangka menengah dan panjang karena umumnya reksadana melakukan investasi kedalam instrumen jangka menengah dan panjang seperti obligasi dan saham.

2.4 Reksadana Syariah

Reksadana syariah merupakan Reksadana yang mengalokasikan seluruh dana atau portofolio ke dalam instrumen syariah, seperti saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII), obligasi syariah dan berbagai instrument keuangan syariah lainnya Kholidah, *et al* (2019). Mengacu pada fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No.20/DSN- MUI/IX/2000 mendefinisikan

reksadana syariah adalah reksadana yang dilaksanakan menurut prinsip dan ketentuan syariah dalam agama Islam, baik dalam bentuk akad (perjanjian) antara pemodal sebagai pemilik harta (shahib al- mal atau rabb al-mal) dengan manajer investasi sebagai wakil sahib al mal maupun antara manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi atau pemodal. Maka pada umumnya yang membedakan reksadana syariah dengan reksadana pada umumnya terletak pada oprasionalnya, dimana reksadana umum menggunakan prinsip konvensional sedangkan pada reksdana syariah menggunakan ketentuan prinsip syariah. Prinsip syariah di reksadana syariah digunakan dalam bentuk akad (perjanjian) antara pemilik modal (rab al-mal) dengan manajer investasi ('amil), pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi, dan dalam penentuan dan pembagian hasil investasi.

Pedoman pelaksanaan investasi untuk reksadana syariah tercantum dalam fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No.20/DSN-MUI/IX/2000 tujuannya dikeluarkan fatwa ini oleh Majelis Ulama Indonesia yaitu untuk memastikan kesesuaian produk, jasa, dan kegiatan dengan prinsip syariah. Adapun ketentuannya mencakup:

- Pasal 7 mengenai jenis dan instrumen investasi yaitu mencakup investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariat Islam. instrumennya meliputi, instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian deviden didasarkan pada tingkat laba usaha; penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah; surat utang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip syariah.
- Pasal 8 mengenai jenis usaha Eminten yaitu mencakup investasi hanya dapat dilakukan pada efek yang diterbitkan oleh eminten yang jenis kegiatannya tidak bertentangan dengan syariat Islam. Kegiatan usaha yang bertentangan seperti usaha perjudian atau perdagangan yang dilarang, usaha yang mengandung riba, usaha makanan atau minuman yang haram, atau barang atau jasa yang memiliki sifat mudarat.

- Pasal 9 tentang jenis transaksi yang dilarang yaitu pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi dilakukan menurut prinsip kehati-hatian dan tidak boleh ada unsur gharar (unsur yang tidak jelas) diantaranya *Najsy* yaitu melakukan penawaran palsu, *Bai al-Ma'dum* yaitu melakukan penjualan yang belum dimiliki, *insider trading* yaitu menyebarkan informasi yang menyesatkan orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang, dan melakukan investasi pada perusahaan yang ada pada saat transaksi tingkat (*nisbah*) hutangnya lebih dominan dari modalnya.

2.5 Reksadana Saham

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelola kedalam efek bersifat ekuitas (saham). Reksadana jenis ini memiliki risiko yang lebih tinggi dibanding reksadana pasar uang dan reksadana pendapatan tetap namun reksadana ini mampu memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar. Potensi pertumbuhan yang lebih tinggi ini berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham dan dividen (Yasinta, *et al* (2019)).

Berbeda dengan investasi saham lainnya, reksadana saham hanya bisa dilakukan pada saham perusahaan yang memiliki badan hukum dan tercatat di bursa efek Indonesia atau bursa efek luar negeri. Oleh karena itu tidak semua perusahaan dapat dibeli sahamnya oleh reksadana. Tujuannya sangat jelas, yaitu dengan terdaftarnya perusahaan tersebut di bursa efek maka ini akan melindungi para pemodal. Prosedur pendaftarannya juga tidak semudah yang dibayangkan dan harus lolos seleksi yang sangat ketat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

2.6 Manfaat Dan Resiko Reksadana

2.6.1 Manfaat Reksadana

Secara umum Reksadana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik

antara lain Desiyanti (2014) :

1. Dikelola oleh manajemen profesional

Pengelolaan portofolio suatu Reksadana dilaksanakan oleh Manajer Investasi yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran Manajer Investasi sangat penting mengingat Pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

2. Diversifikasi investasi

Diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan), karena dana atau kekayaan Reksa Dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.

3. Transparansi informasi

Reksa Dana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang Unit Penyertaan dapat memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola Reksa Dana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga Investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

4. Likuiditas yang tinggi

Agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, Pemodal dapat mencairkan kembali Unit Penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing Reksadana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksadana terbuka wajib membeli kembali Unit Penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.

5. Biaya Rendah

Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi.

2.6.2 Resiko Reksadana

Dalam berinvestasi tentulah kita perlu seorang investor mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli Reksadana Harjono (2018).

1. Risiko menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih) Unit Penyertaan

Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio Reksadana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi Reksadana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya. Salah satu tolak ukur dalam memantau hasil dari suatu Reksa Dana adalah dengan melakukan pengukuran NAB (Nilai Aktiva Bersih). NAB per saham/unit penyertaan adalah harga wajar dari portofolio suatu Reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah saham/unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tersebut.

2. Risiko Likuiditas

Potensi risiko likuiditas ini bisa saja terjadi apabila pemegang Unit Penyertaan reksadana pada salah satu Manajer Investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Istilahnya, Manajer Investasi tersebut mengalami rush (penarikan dana secara besar-besaran) atas Unit Penyertaan reksadana. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif

yang luar biasa sehingga memengaruhi investor reksadana untuk melakukan penjualan kembali Unit Penyertaan reksadana tersebut. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio Reksadana tersebut, serta dilikuidasinya perusahaan Manajer Investasi sebagai pengelola Reksadana tersebut.

3. Risiko Pasar

Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi bearish, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) yang ada pada Unit Penyertaan Reksadana akan mengalami penurunan juga. Oleh karena itu, apabila ingin membeli jenis Reksadana tertentu, Investor harus bisa memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio Reksadana itu sendiri.

4. Risiko *Default*

Risiko Default terjadi jika pihak Manajer Investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih Manajer Investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

2.7 Penilaian Kinerja Reksadana

2.7.1 Berdasarkan Perbandingan Langsung

Tandelilin (2010) menyatakan alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Suhartono dan Qudsi (2009)

mendefinisikan return adalah tingkatkeuntungan yang dinikmati pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Perbandingan langsung (*non-risk adjusted performance*) akan mengidentifikasi reksadana unggulan hanya berdasarkan besarnya *excess return* dalam periode yang sama. *Return* reksadana tersebut didapatkan dari NAB suatu portofolio reksadana pada satu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya. Istilah NAB tidak dapat dipisahkan dari reksadana karena istilah ini merupakan salah satu tolak ukur untuk memantau hasil portofolio suatu reksadana. NAB adalah total nilai investasi dan kas yang dipegang (*uninvested*) dikurangi dengan biaya-biaya hutang dari kegiatan operasional yang harus dibayarkan. Yang dimaksud dengan NAB per unit pernyataan adalah harga wajar portofolio reksadana setelah dikurangi biaya operasional kemudian dibagi jumlah unit penyertaan yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tertentu. NAB per saham/unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat data dari Manajer Investasi dan nilainya dapat dilihat di surat kabar yang dibuat reksadana bersangkutan setiap hari.

Nilai Aktiva Bersih reksa dana dihitung dengan menjumlahkan seluruh nilai masing-masing efek yang dimilikinya, berdasarkan harga pasar penutupan efek yang bersangkutan, kemudian menguranginya dengan kewajiban-kewajiban reksa dana, seperti biaya manajer investasi, biaya Bank Kustodian, biaya asuransi, biaya transaksi, biaya pembaharuan prospektus dan pendistribusiannya. Setelah itu baru dibagi dengan jumlah unit penyertaan reksa dana yang telah beredar.

2.7.2 Berdasarkan *Risk Adjusted Return*

Untuk melihat kinerja sebuah reksadana, tidak cukup hanya dilihat dari tingkat return yang dihasilkan saja, tetapi diperlukan juga memperhatikan faktor -faktor lain seperti tingkat risiko reksadana tersebut. Beberapa ukuran kinerja reksadana yang sudah memasukkan faktor risiko adalah Indeks *Sharpe*, Indeks *Treynor* dan Indeks *Jensen*

(Rahmah, 2016).

1. Metode *Sharpe*

Metode *Sharpe* dikembangkan oleh William *Sharpe* yang mendasarkan perhitungannya pada premium atas risiko atau *risk premium*. Risk premium adalah selisih antara rata-rata kinerja yang dihasilkan reksa dana dengan rata-rata kinerja investasi bebas risiko (*risk free asset*). Investasi bebas risiko dalam penelitian ini diasumsikan sebagai tingkat bunga rata-rata Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Penghitungan metode dan interpretasi *Sharpe Ratio* ini juga cukup sederhana, yaitu “*Sharpe Ratio* = (Return Reksa Dana – Risk Free) / Standar Deviasi Reksa Dana”.

$$S_i = \frac{(R_{i_t} - R_{f_t})}{\sigma_{i_t}}$$

Keterangan:

S_i = Indeks *Sharpe* reksa dana i pada waktu t

R_{i_t} = *Return* reksadana i pada waktu t

R_{f_t} = *Return risk free rate* pada waktu t

σ_{i_t} = Standar Deviasi reksa dana i pada waktu

2. Metode *Treynor*

Metode *Treynor* merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack *Treynor* dan metode ini sering disebut juga dengan *reward to volatility ratio*. Sama halnya seperti metode *Sharpe*, pada metode *Treynor* kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan tingkat return portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Perbedaan dengan metode *Sharpe* adalah pada metode *Treynor*, risiko yang digunakan bukanlah risiko total portofolio atau standar deviasi melainkan risiko sistematis (diukur dengan beta) atau lebih dikenal dengan risiko pasar. Penghitungan metode dan interpretasi *Treynor Ratio* ini juga cukup sederhana, yaitu “*Treynor Ratio* = (Return Reksa Dana – Risk Free) / Beta

Portofolio”.

$$T_i = \frac{(R_{i_t} - R_{f_t})}{\beta_{i_t}}$$

Keterangan:

T_i = Indeks *Treynor* reksa dana i pada waktu t

R_{i_t} = Return reksadana i pada waktu t

R_{f_t} = *Return risk free rate* pada waktu t

β_{i_t} = Beta reksa dana i pada waktu t

Pengukuran kinerja berdasarkan indeks *sharpe* dan *treynor* bersifat komplementer karena memberikan informasi yang berbeda. Hal tersebut tergantung pada persepsi investor terhadap tingkat diversifikasi dari suatu portofolio. Indeks *sharpe* menggunakan risiko portofolio, sementara pada indeks *treynor* risiko yang digunakan penjumlahan antara risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

3. Metode *Jensen's*

Salah satu teknik evaluasi kinerja yang populer adalah *single factor model* yang diperkenalkan oleh Michael Jensen (1968). Perhitungan ini menggunakan implikasi CAPM dengan mengukur kinerja portofolio sebagai perbedaan antara *return* portofolio dan *return* ini dijelaskan oleh model pasar. Sebagai pengukur kinerja portofolio *Jensen's, Alpha* (α) menjelaskan seberapa besar Manajer Investasi mampu memberikan *return* rata-rata per periode melebihi *return* pasar berdasarkan risiko yang dihadapi. Semakin tinggi nilai alpha ini menunjukkan kinerja reksa dana yang semakin baik pula. Penghitungan metode dan interpretasi *Jensen's Ratio* ini juga cukup sederhana, yaitu “*Return* reksa dana - *Return risk free rate* = *Jensen's Alpha* + Risiko sistematis dari portofolio p (*Return* pasar portofolio - *Return risk free rate*) + *The error term* pada waktu t ”.

$$Ri_t - Rf_t = \alpha_p + \beta_p(Rm_t - Rf_t) + \mu_t$$

Keterangan:

Ri_t = Return reksadana i pada waktu t

Rf_t = Return risk free rate pada waktu t

α_p = Jensen's Alpha

β_p = Risiko sistematis dari portofolio p

Rm_t = Return pasar portofolio pada waktu t

μ_t = The error term pada waktu t

2.8 Penelitian Terdahulu

Berikut hasil dari beberapa penelitian sejenis yang dijadikan referensi yaitu:

Tabel 2.1

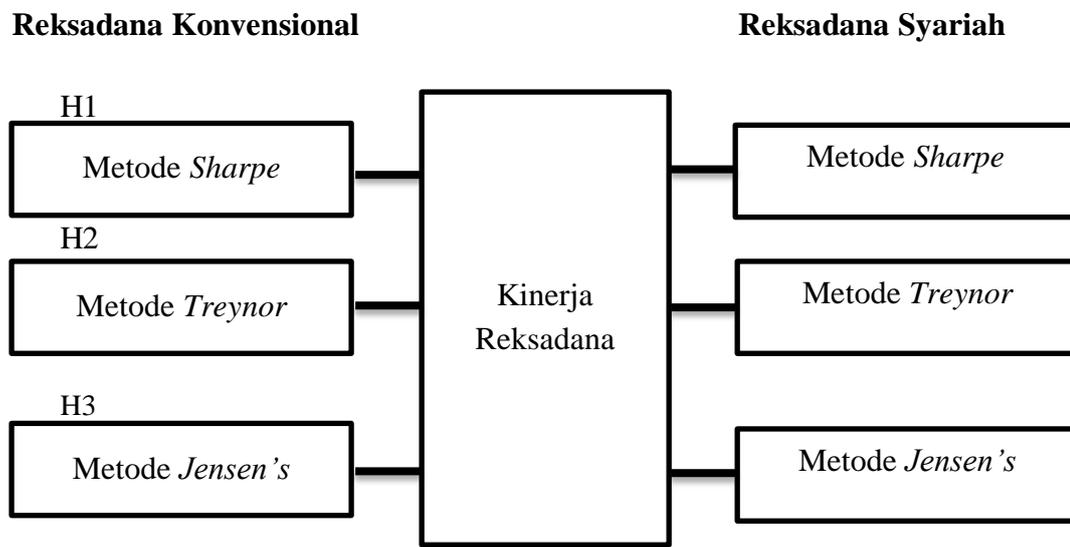
Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Judul Penelitian	Metode	Hasil
1	Winda Rika Lestari (2016)	Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional	<i>independent sample t-test, Sharpe</i>	penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksadana saham konvensional lebih unggul dibandingkan kinerja reksadana saham syariah berdasarkan metode <i>Sharpe</i> . Sedangkan berdasarkan uji <i>independent t-test</i> terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional
2	Elliv Hidayatul Lailiyah, & Suhadak Sri Sulasmiyati (2016)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional (Studi Pada Reksadana Yang Terdaftar Di	<i>Sharpe, Treynor, Jensen's, dan pertumbuhan AUM (Asset Under Management)</i>	Hasil analisis data menunjukkan bahwa reksadana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah jika menggunakan perhitungan dengan metode <i>Sharpe, Treynor</i> dan pertumbuhan

		Otoritas Jasa Keuangan Periode 2012-2016)		AUM. Sedangkan jika menggunakan metode <i>Jensen's</i> , reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional.
3	Azizatur Rahmah (2016)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> Dan <i>Jensen's</i>	metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen's</i>	Dari hasil pengolahan data dan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, diketahui bahwa secara keseluruhan kinerja seluruh reksadana baik itu reksadana syariah maupun reksadana konvensional masih belum optimal. Dari ketiga metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen's</i> kinerja reksadana konvensional yang lebih unggul.
4	Lianti, Aryati, & Nurul Ramaya (2017)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Syariah Dengan Reksadana Saham Konvensional Di Indonesia	Indeks <i>Sharpe</i> dan Indeks <i>Treynor</i>	Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara rata-rata kinerja reksadana saham konvensional sedikit lebih baik jika dibandingkan dengan reksadana saham syariah. Akan tetapi, perbedaan kinerja antara reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional yang diteliti tidak terdapat perbedaan secara signifikan baik dengan Indeks <i>Sharpe</i> maupun Indeks <i>Treynor</i> .
5	Nurul Huda, Nazwirman & Khamim Hudori (2017)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah Dan Konvensional Periode	indeks <i>sharpe</i> , <i>treynor</i> , <i>jensen's</i> , <i>appraisal ratio</i> , M^2 <i>measure</i> , dan T^2 <i>measure</i> .	Penelitian ini dikemukakan tidak terdapat yang signifikan perbedaan <i>return</i> reksadana saham syariah dan konvensional, selain itu tidak terdapat perbedaan

		2012-2015		resiko reksadana saham syariah dan konvensional dan tidak terdapat perbedaan yang berarti kinerja reksadana saham konvensional dan syariah dengan pendekatan indeks <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , <i>Jensen's</i> , <i>M² measure</i> , dan <i>T² measure</i> kecuali <i>appraisal ratio</i> , selama periode Januari 2012 sampai dengan Desember 2015.
6	Zamzany & Setiawan (2018)	Studi Komparatif Kinerja Reksadana Saham Konvensional dan Syariah Di Indonesia	<i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen's</i> .	Hasil penelitian menggunakan metode <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen's</i> menunjukkan kinerja reksadana saham konvensional dan syariah memiliki kinerja di atas kinerja investasi bebas risiko. Dengan ketiga hasil metode tersebut terlihat kinerja reksadana saham konvensional dan syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan.
7	Yasinta & Maesaroh (2019)	Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional Berdasarkan Metode <i>Sharpe</i> serta <i>Treynor</i>	Metode <i>Sharpe</i> serta <i>Treynor</i>	Berdasarkan hasil analisis dengan menggunakan metode <i>sharpe</i> serta <i>Treynor</i> yang menjelaskan bahwa kinerja reksadana konvensional tidak lebih baik atau sama dengan kinerja reksadana saham syariah. Dengan kata lain, reksadana saham syariah lebih baik dari pada reksadana saham konvensional.

2.9 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 kerangka pemikiran

2.10 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sebuah jawaban yang dibuat oleh peneliti bagi masalah yang diajukan dalam penelitiannya. Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang sifatnya sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang dikumpulkan melalui penelitian. Oleh sebab itu berdasarkan latar belakang, tujuan penelitian, penelitian terdahulu serta kerangka pemikiran maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe*.

H₂ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur dengan menggunakan metode *Treynor*.

H₃ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur dengan menggunakan metode *Jensen's*.

2.11 Pengembangan Hipotesis

2.11.1 Perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional yang diukur dengan menggunakan metode *Sharpe*

Reksadana syariah adalah reksadana yang hanya dapat berinvestasi diefek keuangan yang sesuai dengan kaidah dan prinsip syariah atau Dalam Efek Syariah (DES) dan tentunya masih terikat dengan batasan investasi yang ditetapkan oleh OJK. Sedangkan reksadana konvensional adalah reksadana yang dapat berinvestasi disemua jenis efek keuangan, seperti saham, obligasi dan deposito dengan batasan-batasan investasi sebagaimana ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Untuk membedakan kedua jenis reksadana tersebut harus mengukur kinerja suatu reksadana baik syariah maupun konvensional. Metode sharpe digunakan untuk mengukur kinerja reksadana saham. Metode *Sharpe* menurut Lestari (2015) merupakan rasio *risk premium* terhadap simpangan baku atau standar deviasi. *Risk premium* adalah *Excess Return* sebuah portofolio dari *Return*. Standar deviasinya sendiri merupakan total risiko dari portofolio yang bersangkutan. Kinerja reksadana dinilai lebih baik ketika hasil perhitungan Sharpe semakin tinggi. Menurut Lestari (2015) Berdasarkan indikator pengukuran kinerja, dapat dikatakan bahwa reksadana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah jika menggunakan metode *Sharpe*.

H₁ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur dengan menggunakan metode *sharpe*.

2.11.2 Perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional yang diukur dengan menggunakan metode *Treynor*

Reksadana syariah adalah reksadana yang hanya dapat berinvestasi diefek keuangan yang sesuai dengan kaidah dan prinsip syariah atau

Dalam Efek Syariah (DES) dan tentunya masih terikat dengan batasan investasi yang ditetapkan oleh OJK. Sedangkan reksadana konvensional adalah reksadana yang dapat berinvestasi disemua jenis efek keuangan, seperti saham, obligasi dan deposito dengan batasan-batasan investasi sebagaimana ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penilaian kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan metode *Treynor* ini dapat membedakan kinerja reksadana dengan menggunakan nilai beta. Menurut Huda (2017) metode *treynor* menunjukkan hubungan antara portofolio *Excess Return* dan risiko sistematis yang ada. Diasumsikan bahwa *Unsystematic Risk* diminimumkan melalui diversifikasi portofolio, sehingga metode ini menunjukkan *Risk Premium* per resiko sistematis. Metode *Sharpe* menghitung kinerja reksadana menggunakan risiko pasar (beta). Menurut Sulasmiyati (2016) Berdasarkan indikator pengukuran kinerja, dapat dikatakan bahwa reksadana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah jika menggunakan perhitungan dengan metode *Treynor*.

H₂ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur dengan menggunakan metode *Treynor*.

2.11.3 Perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional yang diukur dengan menggunakan metode *Jansen's*

Reksadana syariah adalah reksadana yang hanya dapat berinvestasi diefek keuangan yang sesuai dengan kaidah dan prinsip syariah atau Dalam Efek Syariah (DES) dan tentunya masih terikat dengan batasan investasi yang ditetapkan oleh OJK. Sedangkan reksadana konvensional adalah reksadana yang dapat berinvestasi disemua jenis efek keuangan, seperti saham, obligasi dan deposito dengan batasan-batasan investasi sebagaimana ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Metode *Jensen's* digunakan untuk mengukur rasio kinerja

reksadana dengan melihat nilai CAPM. seperti yang dijelaskan dalam Huda (2017) yaitu dibuat oleh Jensen untuk mengevaluasi kinerja portofolio yang didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Metode Jensen hanya menerima investasi reksadana apabila dapat menghasilkan *Return* yang melebihi *Expected Return* atau minimum *Rate Of Return*. Adapun *Return* yang dimaksud adalah rata-rata *return* masa lalu, sedangkan minimum *Rate Of Return* adalah *Expexted Return* yang dihitung dengan metode CAPM, inilah mengapa metode *Jensen's* disebut mengevaluasi kinerja portofolio yang didasarkan pada CAPM. Menurut Sulasmiyati (2016) Berdasarkan indikator pengukuran kinerja, dapat dikatakan bahwa jika menggunakan perhitungan dengan metode *Jensen's*, reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional.

H₃ : Diduga terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional yang diukur dengan menggunakan metode *Jansen's*.