

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Modern Portfolio Theory*

Teori ekonomi keuangan mengasumsikan adanya hubungan positif antara risiko dan pengembalian investasi. Semakin besar risiko yang diambil, semakin tinggi pengembalian yang dapat direalisasikan dan sebaliknya (13). Pertukaran antara risiko dan pengembalian dalam portofolio investasi keuangan sebenarnya adalah pertukaran antara risiko dan pengembalian yang diharapkan, bukan antara risiko dan pengembalian aktual.

Dalam perhitungan keuangan pengembalian yang diharapkan, definisi statistik dari nilai yang diharapkan dari suatu variabel diterapkan. Definisi ini menyatakan bahwa nilai yang diharapkan dari suatu variabel adalah nilai rata-rata (atau mean). Pengembalian yang diharapkan adalah rata-rata tertimbang dari pengembalian yang mungkin, di mana bobot yang diterapkan pada pengembalian tertentu sama dengan probabilitas pengembalian tersebut terjadi. Pengembalian yang mungkin dan probabilitasnya dapat diperkirakan dari data historis atau dinilai secara subjektif (13).

Pengembalian yang diharapkan dari portofolio investasi keuangan juga diperoleh dengan menghitung rata-rata tertimbang dari pengembalian yang diharapkan dari setiap investasi individu dalam

portofolio tersebut. Bobot yang diterapkan pada pengembalian khusus setiap investasi sama dengan fraksi investasi tersebut dari total portofolio (13).

2. Investasi

Investasi dapat didefinisikan sebagai tindakan menunda konsumsi saat ini untuk dialokasikan ke dalam aset produktif selama periode waktu tertentu, dengan tujuan menghasilkan konsumsi yang lebih besar di masa datang (14). Pengertian yang lebih luas, investasi melibatkan penggunaan aset produktif untuk mengubah satu unit konsumsi yang ditunda menjadi lebih dari satu unit konsumsi di masa depan. Adanya aset produktif, penundaan konsumsi ini memungkinkan peningkatan utilitas total, karena hasil investasi memberikan manfaat yang lebih besar dibandingkan konsumsi langsung.

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan biasanya diperoleh

melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito (14).

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain. Investasi tidak langsung dilakukan dengan memberikan surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk portofolio (yang diharapkan portofolionya optimal) dan menjualnya eceran kepada publik dalam bentuk saham-sahamnya (14).

3. Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat atau media di mana terjadi pertemuan antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, seperti obligasi dan saham, yang biasanya memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun. Pasar modal memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan jangka panjang yang relatif dijangkau melalui berbagai instrumen keuangan dalam bentuk sekuritas. Saat berinvestasi di pasar modal, ada dua hal yang perlu diperhatikan, yaitu potensi keuntungan dan risiko yang mungkin timbul (8).

Instrumen pasar modal merupakan surat berharga yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya (15). Instrumen ini bisa berupa kepemilikan atau utang. Berikut adalah penjelasan dari teori instrumen sekuritas:

- a. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan, yang berarti pemegang saham memiliki bagian dari perusahaan tersebut.
- b. Obligasi merupakan surat pernyataan bahwa satu pihak berhutang kepada pihak lain.
- c. Reksa dana merupakan bentuk investasi kolektif yang memungkinkan para investor dengan tujuan investasi serupa untuk menggabungkan dana mereka, yang kemudian diinvestasikan dalam portofolio oleh manajer investasi.
- d. Warrant merupakan hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang ditetapkan.
- e. *Right* adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham biasa (*common stock*) untuk membeli saham baru yang diterbitkan perusahaan.

4. Pengukuran Kinerja Portofolio

Pengukuran ini berfokus pada evaluasi kinerja investasi melalui perbandingan antara *return aktual* dan *benchmark* tertentu. Pengukuran kinerja portofolio dilakukan untuk mengetahui dan menganalisis

portofolio yang dibentuk dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi dari tingkat pengembalian serta risikonya (9).

a. *Return* Portofolio

Return adalah hasil dari investasi berupa keuntungan. *Return* realisasi (*realized return*) adalah keuntungan yang dihasilkan dari perhitungan data historis. Pengukuran kinerja dimulai dengan penilaian *return* realisasi (*realized return*) suatu portofolio yang merupakan perubahan total dari kekayaan. Kinerja portofolio yang hanya didasarkan pada *return* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut (15):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham

P_{it} = Harga saham periode t

P_{it-1} = Harga saham periode sebelumnya

b. *Risk Adjusted Portfolio Performance Measures*

Kinerja sebuah portofolio tidak hanya cukup mengetahui besarnya *return* yang diperoleh portofolio tersebut, tetapi juga harus memperhatikan faktor lain seperti risiko portofolio tersebut.

Pengukuran kinerja portofolio dengan tingkat risiko yang disesuaikan (*risk adjusted performance*) telah mengalami kemajuan berdasarkan pada konsep teori pasar modal (*capital market theory*) dalam menganalisis *return* dan risiko. Metode

evaluasi kinerja disesuaikan dengan risiko yang menggunakan kriteria rata-rata varians, diperkenalkan secara simultan dengan model penentuan harga aset modal (*Capital Asset Pricing Model*). Implikasi CAPM ini digunakan untuk membuat peringkat kinerja portofolio yang dilakukan oleh *William Sharpe, Jack Treynor*, dan *Michael Jensen* (15).

1) Rasio Sharpe

Rasio Sharpe yang dikembangkan oleh William F. Sharpe dikembangkan pada tahun 1966, juga dikenal sebagai rasio *reward to variability* (RVAR) (15). Rasio Sharpe diukur dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan variabilitas (*variability*) *return* portofolio. Variabilitas dihubungkan dengan standar deviasi dari *return* aktiva atau portofolio (14). Rasio Sharpe dinyatakan dengan rumus sebagai berikut, (14):

$$RVAR = \frac{\overline{TR}_P - \overline{R}_{BR}}{\sigma_P}$$

Keterangan:

RVAR = *Reward to Variability* atau Rasio Sharpe

\overline{TR}_P = Rata-rata *return* total portofolio

\overline{R}_{BR} = Rata-rata *return* aktiva bebas risiko pada periode tertentu

σ_P = Variabilitas yang diukur dengan standar deviasi dari *return* portofolio dalam periode tertentu

$\overline{TR_P} - \overline{R_{BR}}$ = *Return* lebih (*excess return*) portofolio

Rasio Sharpe juga dapat digunakan untuk menyusun peringkat dari beberapa portofolio berdasarkan kinerjanya. Semakin tinggi ukuran kinerja portofolio rasio Sharpe semakin baik kinerja portofolio tersebut (15).

2) Rasio Treynor

Rasio Treynor merupakan rasio yang dikembangkan oleh Jack Treynor pada tahun 1962 dan sering disebut sebagai *rasio reward to volatility* (RVOL). Kinerja portofolio yang dihitung dengan pengukuran ini dilakukan dengan membagi *return* lebih (*excess return*) dengan volatilitas (*volatility*). Volatilitas (*volatility*) digunakan untuk menunjukkan risiko sistematis (beta) dari aktiva atau portofolio (14). Berbeda dengan Sharpe, Treynor membagi *return* lebih portofolio (*reward*) dengan beta portofolio (14). Rasio Treynor dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut, (14):

$$RVOL = \frac{\overline{TR_P} - \overline{R_{BR}}}{\beta_P}$$

Keterangan:

RVOL = *Reward to Volatility* atau Rasio Treynor

\overline{TR}_p = Rata-rata *return* total portofolio

\overline{R}_{BR} = Rata-rata *return* aktiva bebas risiko pada periode tertentu

β_p = Volatilitas yang diukur dengan beta portofolio periode tertentu

$\overline{TR}_p - \overline{R}_{BR}$ = *Return* lebih (*excess return*) portofolio

Nilai RVOL atau rasio Treynor yang semakin besar menunjukkan bahwa kinerja portofolio semakin baik (15).

3) Jensen's Alpha

Jensen's Alpha diperkenalkan oleh Michael C. Jensen pada tahun 1968. Jensen's Alpha kinerja portofolio adalah nilai alfa portofolio (15). Alfa portofolio atau *differential return measure* merupakan ukuran kinerja portofolio Jensen yang dihitung berdasarkan pada perbedaan *actual return* yang diperoleh dengan *expected return* portofolio yang diperoleh dengan pendekatan CAPM (16). Jensen's Alpha dari suatu portofolio dalam periode tertentu dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut, (14):

$$\alpha_p = (\overline{TR}_p - \overline{R}_{BR}) - \beta_p(\overline{R}_M - \overline{R}_{BR})$$

Keterangan:

α_p = Jensen's Alpha

\overline{TR}_P = Rata-rata *return* portofolio periode tertentu

\overline{R}_{BR} = Rata-rata *return* aktiva bebas risiko periode tertentu

\overline{R}_M = Rata-rata *return* pasar periode tertentu

β_p = Volatilitas yang diukur dengan beta portofolio periode tertentu

$\overline{TR}_P - \overline{R}_{BR}$ = Rata-rata premium risiko portofolio (*portfolio risk premium*)

$\overline{R}_M - \overline{R}_{BR}$ = Rata-rata premium risiko pasar (*market risk premium*)

Jensen's Alpha bernilai positif, artinya suatu portofolio memberikan *actual return* yang lebih besar daripada *expected return* yang berarti portofolio tersebut baik karena memiliki *return* yang lebih tinggi untuk tingkat risiko sistematisnya. Penilaian kinerja portofolio bernilai negatif, artinya menunjukkan bahwa portofolio memiliki *return* yang relatif rendah untuk tingkat risiko sistematisnya (15).

Persamaan antara rasio Jensen dan Treynor adalah keduanya menggunakan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai dasar menyusun persamaan kinerja portofolio. Perbedaannya terletak pada rasio Treynor memiliki *slope* garis yang menghubungkan posisi portofolio

dengan *return* bebas risiko, dan Jensen's Alpha merupakan selisih antara *actual return* yang diperoleh dengan *expected return* pasar pada tingkat risiko sistematis tertentu (15).

5. Perbandingan Ukuran Kinerja yang Disesuaikan dengan Risiko

Tabel 3. Perbandingan Ukuran Kinerja yang Disesuaikan dengan Risiko

Ukuran Kinerja	Risk-Adjustment Measure	Keuntungan	Kerugian
Rasio Sharpe	Standar deviasi dari <i>return</i> portofolio atau standar deviasi dari <i>return</i> portofolio yang melebihi <i>risk free rate</i> .	a. Sederhana dalam intuitif dalam perhitungan biaya dari <i>trade-off</i> risiko dari <i>return</i> , dan b. Secara konseptual ada hubungan antara teori CML dengan pasar modal.	a. Hanya memperlihatkan penilaian kinerja dari portofolio yang berbeda, b. Sulit untuk menafsirkan dan menilai secara statistik, dan c. Mengabaikan potensi diversifikasi portofolio.
Rasio Treynor	Portofolio beta relatif terhadap proksi indeks pasar.	a. Sederhana dan intuitif dalam perhitungan biaya dari <i>trade-off</i> risiko dari <i>return</i> , b. Secara konseptual ada hubungan antara teori SML dengan pasar modal, dan c. Perhitungan relatif sederhana dan banyak digunakan dalam praktek.	a. Hanya memperlihatkan penilaian kinerja dari portofolio yang berbeda, b. Sulit untuk menafsirkan dan menilai secara statistik, dan c. Mengabaikan risiko tidak sistematis dalam portofolio.
Jensen's Alpha	a. Portofolio beta relatif terhadap proteksi indeks atau,	a. Proses penyesuaian risiko yang ketat dengan memisahkan komponen risiko	a. Perhitungan lebih sulit membutuhkan analisis regresi formal,

Tabel 3. Perbandingan Ukuran Kinerja yang Disesuaikan dengan Risiko

Ukuran Kinerja	<i>Risk-Adjustment Measure</i>	Keuntungan	Kerugian
Jensen's Alpha	b. Portofolio beta relatif terhadap beberapa faktor risiko.	<p>sistematis dan tidak sistematis,</p> <p>b. Proses penyesuaian risiko yang ketat dengan memisahkan komponen risiko sistematis dan tidak sistematis,</p> <p>c. Dapat disesuaikan dengan CAPM atau model multifaktoral dari <i>trade-off return</i> risiko, dan</p> <p>d. Interpretasi pengukurannya memungkinkan secara sistematis.</p>	<p>b. Diversifikasi terpisah dari kinerja, dan</p> <p>c. Alfa dan signifikansi sangat bervariasi tergantung pada spesifikasi model yang menghasilkan <i>return</i>.</p>

Sumber: (16)

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Penerbit	Fokus dan Tujuan Penelitian	Indikator Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisisnya	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
<p>Nama peneliti: Siti Nurlaeli Tahun: 2020 Judul: Analisis Kinerja Portofolio Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (Saham IDX30 Tahun 2015 sampai 2019) (9)</p>	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)	<p>Fokus/tema penelitian: Perbandingan kinerja portofolio saham IDX30. Tujuan penelitian: Mengetahui perbedaan antara metode Sharpe, Treynor, dan Jensen dalam mengukur kinerja Portofolio IDX30.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Return portofolio, 2. Tingkat <i>return</i> bebas risiko (<i>return risk free rate</i>), 3. Standar deviasi <i>return</i>, 4. Rata-rata <i>return</i> total portofolio, 5. Rata-rata aktiva bebas risiko, 6. Beta portofolio, dan 7. Rata-rata <i>return</i> pasar. 	<p>Populasi: Saham yang terdaftar di IDX30 pada periode 2015-2019. Sampel: 14 perusahaan. Sampling: <i>Purposive sampling</i>.</p>	<p>Metode pengumpulan: Data sekunder, <i>time series</i>, dan <i>cross section</i> dari berbagai sumber. Analisis data: Metode Sharpe, Treynor, Jensen, transformasi <i>Zscore</i>, uji beda <i>Kruskal Wallis</i> dan <i>mean rank</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai metode Sharpe positif yaitu ADRO 2016 dan BBNI 2017. 2. Nilai metode Treynor positif yaitu ADRO 2016, BBNI 2017, LPPF 2017, dan TLKM 2018. 3. Nilai metode Jensen negatif yaitu LPPF 2017 dan TLKM 2018. 4. Uji <i>Kruskal Wallis</i>, diperoleh $\chi^2 = 0,598$ dengan probabilitas 0,742 artinya tidak ada perbedaan yang signifikan. 5. Selisih ketiga <i>mean rank</i> yaitu metode Sharpe memiliki nilai paling rendah dan paling konsisten terhadap ketidakbedaan.

Sumber: penelitian terdahulu

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Penerbit	Fokus dan Tujuan Penelitian	Indikator Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisisnya	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
<p>Nama peneliti: Nur Kholidah, Miftahur Rahman H., dan Edy Purwanto Tahun: 2019 Judul: Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M², dan TT (8)</p>	<p><i>Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IJSE)</i></p>	<p>Fokus/tema penelitian: Analisis kinerja reksa dana saham syariah di Indonesia. Tujuan penelitian: Menganalisis kinerja reksa dana saham berdasarkan risiko dan return.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Rate of return,</i> 2. Tingkat <i>return</i> bebas risiko (<i>return risk free rate</i>), 3. Tingkat pengembalian pasar, 4. Standar deviasi, dan 5. Beta (β) 	<p>Populasi: Reksa dana saham syariah di Indonesia. Sampel: Reksa dana syariah periode April-September 2018. Sampling: <i>Purposive sampling.</i></p>	<p>Metode pengumpulan: Data sekunder. Unit Analisis: Metode Sharpe, Treynor, Jensen, M², dan TT.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 7 saham dengan nilai negatif metode Sharpe dan Treynor yaitu TRIM, Batavia, PNM, CIMB, Mandiri, Cipta Syariah, dan Manulife. 2. 3 saham dengan nilai positif metode Jensen dan M² yaitu TRIM, Batavia, dan Mandiri. 3. Metode TT terdapat 2 saham yang menghasilkan kinerja positif yaitu TRIM dan Batavia. 4. Reksa dana saham syariah yang konsisten adalah TRIM dan Batavia.

Sumber: penelitian terdahulu

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Penerbit	Fokus dan Tujuan Penelitian	Indikator Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisisnya	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
<p>Nama peneliti: Ni Putu Ayu D., Ni Putu Santi S., Henny Rahyuda, dan Sayu Ketut Sutrisna D. Tahun: 2018 Judul: Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (5)</p>	<p>Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis</p>	<p>Fokus/tema penelitian: Perbandingan kinerja reksa dana saham dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Tujuan penelitian: Mengetahui ranking kinerja reksa dana dan perbedaan ranking yang dihasilkan oleh ketiga metode.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return</i> portofolio, 2. Standar deviasi <i>return</i>, 3. Rata-rata <i>return</i> total portofolio, 4. Rata-rata aktiva bebas risiko, 5. Beta portofolio, dan 6. Rata-rata <i>return</i> pasar. 	<p>Populasi: Seluruh reksa dana saham yang aktif dan terdaftar di OJK. Sampel: 92 reksa dana saham non-syariah. Sampling: <i>Purposive sampling</i>.</p>	<p>Metode pengumpulan : Data sekunder dari OJK dan BI untuk periode Januari 2016 – Juli 2017. Analisis Data: Metode Sharpe, Treynor, Jensen, dan uji Friedman.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai metode Sharpe Syailendra Dana Kas memiliki kinerja paling baik sebesar 3,6804 dan kinerja yang buruk yaitu BNP Paribas Rupiah Plus sebesar -3,6804. 2. Nilai metode Treynor Lancar Victoria Merkurius memiliki kinerja paling baik sebesar 13,0348 dan yang paling buruk BNP Paribas Rupiah Plus sebesar -13,0348. 3. Nilai metode Jensen Sucorinvest Equity Fund memiliki kinerja baik sebesar 0,00227 dan kinerja yang buruk yaitu MNC Dana Kombinasi sebesar -0,0197. 4. Hasil pengujian nilai <i>Chi-Square</i> = 5,560 dan asymp sig 0,062, bahwa ketiga metode penilaian kinerja tidak menghasilkan rangking kinerja yang berbeda-beda secara signifikan.

Sumber: penelitian terdahulu

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Penerbit	Fokus dan Tujuan Penelitian	Indikator Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisisnya	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
<p>Nama peneliti: Maria Lorencia, dan M. Taufiq Tahun: 2020 Judul: Analisis Komparatif Kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Indeks Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen (6)</p>	<p>Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan (JDEP)</p>	<p>Fokus/tema penelitian: Perbandingan kinerja reksa dana saham dan reksa dana indeks. Tujuan penelitian: Mengetahui perbedaan kinerja reksa dana saham dan indeks menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return</i> portofolio, 2. <i>Return indeks</i>, 3. Standar deviasi saham, dan 4. Standar deviasi indeks. 	<p>Populasi: Portofolio reksa dana saham dan reksa dana indeks. Sampel: 5 reksadana indeks dan 5 reksa dana saham. Sampling: Sampling <i>stratified non-proporsional</i>.</p>	<p>Metode pengumpulan: Data sekunder dari OJK dan <i>bareksa.com</i> untuk periode 2018-September 2019. Analisis data: Metode Sharpe, Treynor, Jensen, uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, dan uji <i>independent sample t-test</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kinerja metode Sharpe sebesar $0,354 > 0,05$, artinya tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan. 2. Kinerja menggunakan metode Treynor sebesar $0,078 > 0,05$, artinya tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan. 3. Kinerja menggunakan metode Jensen sebesar $\alpha (0,106 > 0,05)$, artinya tidak terdapat perbedaan kinerja yang signifikan antara reksa dana saham dan reksa dana indeks.

Sumber: penelitian terdahulu

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Penerbit	Fokus dan Tujuan Penelitian	Indikator Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisisnya	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
<p>Nama peneliti: Randi Wiliyawan dan Nurdin Tahun: 2022 Judul: Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Saham sebagai Dasar Pengambilan Keputusan untuk Berinvestasi pada Masyarakat Kota Bandung Menggunakan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan Rasio Informasi (10)</p>	<p><i>Bandung Conference Series: Business and Management</i></p>	<p>Fokus/tema penelitian: Perbandingan kinerja reksa dana saham periode 2014-2020. Tujuan penelitian: Mengukur kinerja portofolio reksa dana saham dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return</i> portofolio, 2. Tingkat <i>return</i> bebas risiko (<i>return risk free rate</i>), 3. Standar deviasi, 4. <i>Return</i> pasar, dan 5. Beta portofolio. 	<p>Populasi: Produk reksa dana yang terdaftar di OJK. Sampel: 7 reksa dana saham. Sampling: Sampling acak.</p>	<p>Metode pengumpulan: Pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian dan kuesioner. Analisis Data: Metode Sharpe, Treynor, Jensen, rasio informasi, transformasi <i>Zscore</i>, uji <i>Kruskal Wallis</i>, dan <i>mean rank</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nilai metode Sharpe yang memiliki skor tertinggi dan nilai positif yaitu saham Batavia dengan nilai sebesar 0,836. 2. Nilai metode Treynor menunjukkan kisaran -3,210 hingga 1,787. 3. Nilai metode Jensen menunjukkan kisaran -0,971 hingga 0,033. 4. <i>Chi-Square</i> = 4,233 dengan probabilitas 0,237, artinya tidak terdapat perbedaan kinerja reksa dana saham. 5. Berdasarkan selisih ketiga <i>mean rank</i>, metode Sharpe memiliki nilai paling rendah dan konsisten.

Sumber: penelitian terdahulu

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Penerbit	Fokus dan Tujuan Penelitian	Indikator Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisisnya	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
<p>Nama peneliti: Friska Nadeak, Trisnani Indrianti, dan Dian Riskarini Tahun: 2022 Judul: Perbandingan Kinerja Portofolio Saham BUMN yang Terdaftar di Indeks Bisnis-27 Menggunakan Model Sharpe, Treynor, dan Jensen (11)</p>	<p>Jurnal Ilmiah Manajemen Pancasila (JIMP)</p>	<p>Fokus/tema penelitian: Membandingkan kinerja portofolio saham BUMN di indeks Bisnis-27. Tujuan penelitian: Membentuk portofolio optimal dengan metode indeks tunggal dan metode mana yang terbaik antara Sharpe, Treynor, dan Jensen.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return</i> portofolio, 2. <i>Expected return</i>, 3. Tingkat <i>return</i> bebas risiko (<i>return risk free rate</i>), 4. Standar deviasi, 5. <i>Return</i> pasar, dan 6. Beta portofolio. 	<p>Populasi: Saham indeks Bisnis-27 yang terdaftar di BEI. Sampel: 6 saham BUMN tahun 2017-2020. Sampling: <i>Purposive sampling</i>.</p>	<p>Metode pengumpulan: Data sekunder bersumber dari situs BEI, BI, Yahoo <i>Finance</i>, Google <i>Finance</i>, dan <i>investing.com</i> Analisis Data: Metode Sharpe, Treynor, Jensen, uji normalitas, uji <i>One-Way Anova</i>, dan uji <i>Post-Hoc Tukey HSD</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Perhitungan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen menghasilkan nilai positif. 2. Uji <i>One-Way Anova</i> Fhitung 3,889 > Ftabel 3,885 artinya terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai kinerja menurut ketiga metode pengukuran. 3. Uji lanjut <i>Tukey HSD</i> signifikansi Sharpe (RVAR) terhadap Jensen (Alpha) adalah sebesar $0,045 < 0,050$ artinya terdapat perbedaan yang signifikan di antara keduanya. 4. Metode pengukuran yang konsisten adalah metode Treynor.

Sumber: penelitian terdahulu

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Penerbit	Fokus dan Tujuan Penelitian	Indikator Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisisnya	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
<p>Nama penelitian: Nur Sa'diyah, Arfina R., Herlina Agustina, Nurlia, Dwi Taufik R., dan Juwari</p> <p>Tahun: 2023</p> <p>Judul: Analisis Portofolio dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen pada Saham JII-70 (17)</p>	<p>Media Riset Ekonomi (Mr. Eko)</p>	<p>Fokus/tema penelitian: Menilai metode yang efektif dalam mengevaluasi portofolio optimal.</p> <p>Tujuan penelitian: Membentuk portofolio optimal dengan metode indeks tunggal dan metode mana yang terbaik antara Sharpe, Treynor, dan Jensen.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return</i> saham, 2. Risiko saham, 3. <i>Expected return</i> saham dan pasar, 4. Beta dan alpha saham, 5. ERB (<i>Excess Return to Beta</i>), dan 6. <i>Cut-off point</i>. 	<p>Populasi: Saham indeks JII-70 yang terdaftar di BEI periode Agustus 2020-Mei 2021.</p> <p>Sampel: 58 saham indeks JII-70.</p> <p>Sampling: <i>Purposive sampling</i>.</p>	<p>Metode pengumpulan: Data sekunder berupa harga penutupan bulanan saham dari JII-70, data suku bunga BI 7-day repo rate.</p> <p>Analisis Data: Metode indeks tunggal, Sharpe, Treynor, dan Jensen.</p>	<p>Metode Sharpe menunjukkan nilai yang lebih tinggi yaitu 0,381266175 dibandingkan dengan metode Treynor 0,0625276 dan Jensen 0,04954771, berarti metode yang paling baik dalam menilai kinerja portofolio adalah metode Sharpe.</p>

Sumber: penelitian terdahulu

Tabel 4. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti, Tahun, Judul	Penerbit	Fokus dan Tujuan Penelitian	Indikator Penelitian	Populasi, Sampel, dan Unit Analisisnya	Metode Pengumpulan dan Analisis Data	Temuan Penelitian
<p>Nama peneliti: Dede Hertina, Mohd Haizam Saudi, dan Mohammad Bayu Herdiawan H. Tahun: 2021 Judul: <i>Share Portfolio Performance Analysis using Sharpe, Treynor, and Jensen Methods with the Geographical Perspective of Indonesia Stock Exchange</i> (12)</p>	<p><i>Review of International Geographical Education</i></p>	<p>Fokus/tema penelitian: Evaluasi kinerja portofolio dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Tujuan penelitian: Menilai kinerja portofolio saham dengan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan menentukan metode yang konsisten.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return</i> portofolio, 2. Tingkat <i>return</i> bebas risiko (<i>return risk free rate</i>), 3. Standar deviasi, 4. <i>Return</i> pasar, dan 5. Beta portofolio. 	<p>Populasi: 91 perusahaan yang terdaftar di BEI sektor properti, <i>real estate</i>, dan konstruksi bangunan. Sampel: 50 perusahaan. Sampling: <i>Purposive sampling</i>.</p>	<p>Metode pengumpulan: Data sekunder berupa harga saham yang dipublikasikan selama periode 2015-2019. Analisis Data: Metode Sharpe, Treynor, Jensen, uji <i>One-Way Anova by Rank (Kruskal Wallis)</i>, dan transformasi <i>Zscore</i>.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Metode Sharpe berada pada kisaran -0,2042 sampai kisaran maksimum 0,2178. 2. Metode Treynor berada pada kisaran -0,0213 sampai kisaran maksimum 0,2774. 3. Metode Jensen berada di kisaran -0,0198 sampai dengan maksimum 0,0315. 4. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara ketiga metode. 5. Metode Treynor dianggap paling konsisten di antara ketiga metode, karena memiliki <i>mean rank</i> terendah sebesar 26,36 dibandingkan dengan Sharpe dan Jensen.

Sumber: penelitian terdahulu

Dari Tabel 4 dapat ditemukan beberapa perbedaan dan persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut:

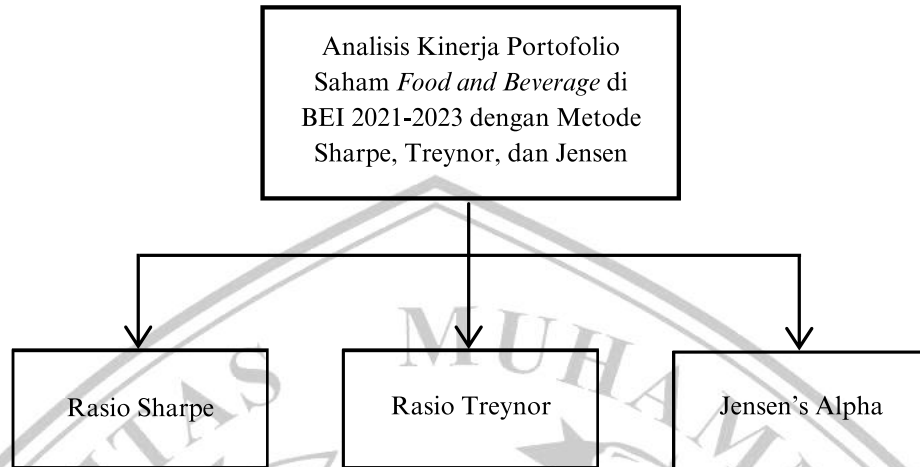
Persamaan:

1. Penilaian evaluasi kinerja sama dengan penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan (5), (6), (8), (9), (10), (11), (12), dan (17) penelitian sekarang menggunakan tiga metode evaluasi kinerja yaitu metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
2. Metode pengujian statistik sama seperti penelitian yang telah dilakukan (9), (10), dan (12) yaitu menggunakan transformasi *Zscore*, uji *Kruskal Wallis*, dan *mean rank*.

Perbedaan:

1. Sektor yang diteliti pada penelitian sekarang berfokus pada sektor *food and beverage* di BEI, sementara penelitian terdahulu berfokus pada IDX30, reksa dana saham syariah, reksa dana indeks, saham BUMN di indeks Bisnis-27, saham JII-70, sektor properti, *real estate*, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian yang dilakukan (11) dan (17) menggunakan model indeks tunggal untuk membentuk portofolio optimal sebelum mengevaluasi kinerja menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

C. Kerangka Penelitian dan Hipotesis



Sumber: dikembangkan dalam penelitian ini

Gambar 1. Kerangka Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian di atas, dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H0 = $\mu_1 = \mu_2 = \mu_3$ (Tidak terdapat perbedaan kinerja portofolio saham *food and beverage*).

H1 = $\mu_1 \neq \mu_2 \neq \mu_3$ (Terdapat perbedaan kinerja portofolio saham *food and beverage*).

Berdasarkan hipotesis di atas, untuk mengetahui dan menguji perbedaan kinerja portofolio saham *food and beverage* di dukung oleh penelitian (5), (6), (9), dan (10) dengan hasil penelitian tidak terdapat perbedaan pada ketiga metode kinerja portofolio saham, sedangkan penelitian yang dilakukan (11) dan (12) menghasilkan adanya perbedaan pada ketiga metode tersebut. Penelitian yang menunjukkan metode Sharpe paling baik dalam menilai kinerja portofolio saham yaitu (9), (10), dan (17). Penelitian yang menunjukkan metode Treynor paling baik dalam menilai kinerja portofolio saham yaitu (11)

dan (12). Penelitian yang menunjukkan metode Jensen paling baik dalam menilai kinerja portofolio saham yaitu (8).

D. Definisi Operasional Variabel

Tabel 5. Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Indikator Penelitian	Sumber
1.	Rasio Sharpe	Membandingkan antara premi risiko dengan risiko portofolio yang dinyatakan dengan standar deviasi (total risiko).	1. Rata-rata <i>return</i> portofolio, 2. Rata-rata <i>return</i> bebas risiko, 3. Standar deviasi, dan 4. <i>Excess return</i> portofolio.	(14)
2.	Rasio Treynor	Membandingkan antara premi risiko (yaitu selisih tingkat keuntungan portofolio dengan rata-rata bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang dianggap relevan yaitu sistematis yang dinyatakan dengan beta.	1. Rata-rata <i>return</i> portofolio, 2. Rata-rata <i>return</i> bebas risiko, 3. Beta portofolio, dan 4. <i>Excess return</i> portofolio.	(14)
3.	Jensen's Alpha	Perbedaan <i>actual return</i> yang diperoleh dengan <i>expected return</i> pasar pada tingkat risiko sistematis tertentu, dimana <i>expected return</i> dapat diperoleh dengan pendekatan CAPM.	1. Rata-rata <i>return</i> portofolio, 2. Rata-rata <i>return</i> bebas risiko, 3. Rata-rata <i>return</i> pasar, 4. Rata-rata premium risiko portofolio, dan 5. Rata-rata premium risiko pasar.	(14)

Sumber: (14)