

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kinerja reksa dana telah dilakukan oleh Neuneug Ratna Hayati (2005), dengan judul “Perbandingan Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap (Konvensional Dan Syariah) Sebagai Suatu Evaluasi Portofolio Investor di Pasar Modal”, Metode yang digunakan yaitu Metode *Ex PostFacto* yaitu dengan cara menemukan akibat kemudian menemukan sebab. Adapun Hasil dari Reksadana pendapatan tetap memiliki rata-rata tingkat keuntungan dibawah tingkat keuntungan pasar. Serta tingkat risiko reksadana pendapatan tetap lebih tinggi dibanding pasar.

Rachmayanti (2006), dengan judul “Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta 2001-2002”, metode yang digunakan Metode Sharpe, Jensen dan Treynor. Hasil penelitian Menemukan bahwa selama 2001 hingga 2002, kinerja reksadana ekuitas Syariah lebih tinggi dari reksadana ekuitas konvensional.

Yoga Saltian (2006), dengan judul penelitiannya “ Analisis Perbandingan Risiko dan Tingkat Pengembalian Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional”. Metode yang digunakan yaitu Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Penelitian ini berfokus pada Mengetahui perhitungan risiko dan tingkat pengembalian reksadana syariah berimbang dan reksadana anggrek. Adapun hasil dari penelitian ini yaitu Reksadana Syariah berimbang menghasilkan tingkat

pengembalian total sebesar 0,286325, sedangkan pada reksadanaa anggrek menghasilkan tingkat penegmbalian total sebesar 0,041569.

Reny Nur Fikasari (2011), “ Analisis Komparatif Kinerja Reksadan Syariah Indonesia dan Malaysia”. Metode yang digunakan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Penelitian ini berfokus pada Untuk mengetahui bagaimana kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan Reksadana Syariah di Malaysia yang diukur dengan menggunakan Sharpe, Treynor, dan Jensen. Dan untuk mengetahui perbedaan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia berdasarkan uji Mann-Whitney U-Test. Hasil penelitian menunjukkan bahwa model Sharpe, Treynor dan Jensen sebagian besar kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan Malaysia tahun 2008 mengalami penurunan yang disebabkan oleh imbas krisis finansial global. Pada tahun 2009 rata-rata kinerja Reksadana Syariah kedua negara sudah mulai membaik, tetapi jika dibandingkan tingkat pertumbuhannya Malaysia lebih tinggi dibandingkan Indonesia. selanjutnya pada tahun 2010, peningkatan kinerja reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia mengalami yang cukup pesat. Setelah dilakukan uji Mann-Whitney U test, secara keseluruhan hasil menyatakan bahwa ada perbedaan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia

Iin Qorina Pasaribu (2011), “ Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional”. Dengan menggunakan metode Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana syariah dan konvensional dengan menggunakan *uji sample test* tingkat signifikansi 5%.

Suketi (2011) “Analisis Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return Benchmark-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2”. Penelitian yang menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2 untuk mengukur kinerja reksa dana menunjukkan bahwa reksa dana memiliki kinerja di atas kinerja benchmarknya.

Hafizi (2011) meneliti perbandingan kinerja reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan metode Sortino, Roy Safety First Rasio, Sharpe, Jensen, dan Treynor. Hasil dari penelitian ini tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan uji sample test tingkat signifikansi 5%.

Wasis (2012) meneliti reksa dana saham di Indonesia dengan menggunakan Indeks Jensen, Indeks Sharpe dan Indeks Treynor di gunakan sebagai pembandingan dalam penelitian ini. Hasil menunjukkan bila menggunakan metode pengukuran kinerja yang berbeda maka hasilnya akan berbeda pula pada masing-masing metode dan penilaian kinerja reksa dana saham yang paling optimal adalah Indeks Jensen.

Novie (2013) meneliti reksa dana saham konvensional dan reksa dana saham syariah di Indonesia menggunakan Return, Sharpe Measure Index dan Treynor Index. Hasil penelitian ini adalah tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja Return, Sharpe Measure Index dan Treynor Index reksa dana saham konvensional dengan Return, Sharpe Measure Index dan Treynor Index reksa dana saham syariah di Indonesia.















2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Investasi

2.2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2001: 3). Selain itu, investasi berarti mengorbankan dollar sekarang untuk dollar pada masa depan (Sharpe, 1995: 1). Ini berarti adalah penanaman modal saat ini untuk diperoleh manfaatnya di masa depan.

Dengan kata lain tujuan penanaman dana yang dilakukan investor adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Alasan seseorang melakukan investasi adalah karena dipicu oleh kebutuhan akan masa depan dan banyaknya ketidakpastian dalam hidup (musibah, kondisi kesehatan) serta laju inflasi (Pratomo, 2009). Karena desakan kebutuhan masa depan itulah maka perencanaan investasi perlu dilakukan agar dapat memenuhi kebutuhan masa depan.

Definisi investasi menurut Reilly, Frank & Brown, Keith C (2003:5) adalah:

“Investasi adalah setiap dollar yang diinvestasikan akan memberikan return di masa datang sesuai dengan jangka waktu investasi, tingkat inflasi dan kondisi ekonomi yang akan datang. Ada 2 faktor yang terdapat dalam pengertian tersebut yaitu: waktu dan risiko.”

Faktor risiko biasanya merupakan faktor yang dominan dalam investasi. Hal tersebut tercermin melalui transaksi saham. Harga saham perusahaan berubah setiap saat sesuai dengan kinerja perusahaan dan asumsi masyarakat pada kondisi perusahaan tersebut namun pada kondisi lain waktu bisa menjadi faktor dominan seperti pada obligasi dan deposito berjangka. Pada investasi seperti obligasi dan deposito berjangka jangka waktu investasi biasanya tidak lama (kurang dari 1 tahun), investasi jenis ini biasanya mengutamakan keamanan investasi (*low risk*) dan likuiditas tinggi dibandingkan dengan return yang tinggi. Investasi dibatasi pada investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan asset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik. Kebutuhan akan investasi terus bertambah karena ketidakpastian di masa mendatang akan selalu ada. Seiring dengan berkembangnya zaman instrumen investasi juga semakin beragam. Reksa dana sebagai salah satu instrumen investasi dengan berbagai keunggulan seperti hanya membutuhkan modal relatif sedikit, memiliki ragam jenis sesuai dengan profil *risk & return* dan dikelola oleh tenaga professional tampaknya dapat menjadi solusi instrumen investasi bagi masyarakat khususnya masyarakat golongan menengah kebawah.

Investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak dapat mengabaikan aspek postulat, konsep, serta diskursus yang menjadi *background* dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. Islam sangat menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi (*tadri*), dari tahapan diskursus (*'ilmu al yakin*), implementasi (*'ain al yaqin*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haqq al yakin*).

Scheller dalam *trichotomy* pengetahuan menjelaskan bahwa ada tiga jenis pengetahuan, yaitu pengetahuan instrumental (*herrschaftswissen*), pengetahuan intelektual (*bildungswissen*), dan pengetahuan spiritual (*erlosungswissen*) sebagaimana dituangkan oleh Rich dalam bukunya *the knowledge cycle* (Huda, 2008: 17)

Konsep investasi dalam ajaran islam yang diwujudkan dalam bentuk non-finansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat tertuang dalam Al-Qur'an surat an-Nisa' ayat 9 sebagai berikut:

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya: "Dan hendaklah takut (kepada Allah) orang-orang yang seandainya meninggalkan di belakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu, hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang jujur" (QS. An-Nisa', 4:9).

Ayat di atas memerintahkan kepada kita agar tidak meninggalkan *Dzurriyyat dli'afa* (keturunan yang lemah) baik moril maupun materiil. Seolah ingin memberikan anjuran agar selalu memperhatikan kesejahteraan (dalam hal ini secara ekonomi) yang baik dan tidak meninggalkan kesusahan secara ekonomi, nampaknya Al-Qur'an telah jauh hari mengajak umatnya untuk selalu memperhatikan kesejahteraan yang salah satu caranya adalah dengan berinvestasi.

Investasi dalam islam memiliki perbedaan nilai dengan investasi konvensional. Investasi yang islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*). Selain itu, semua bentuk investasi dilakukan dalam rangka ibadah kepada Allah untuk mencapai kebahagiaan lahir batin di dunia dan di akhirat baik generasi sekarang maupun yang akan datang (Nafik, 2009:70).

Rambu-rambu investasi dalam islam terdiri dari: investasi yang halal dan *thayyib*, di mana tidak ada unsur *riba* di dalamnya. Investasi yang haram dan *khibbas* (kotor), mungkin modal yang digunakan kotor atau hasil dari tindak kejahatan. Investasi yang tercampur di dalamnya unsur halal dan haram, misalnya investasi dengan modal yang halal akan tetapi kondisi mengharuskan adanya pembiayaan yang mengandung unsur *riba* pada sebagian proyek investasinya, atau muamalah yang dilakukan terdapat akad dan transaksi yang rusak (Djalal dan Munir, 2006:196). Hal ini dijelaskan dalam Al-Qur'an surah al-Baqarah ayat 207 berikut ini:

وَمِنَ النَّاسِ مَن يَشْرِي نَفْسَهُ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَاللَّهُ رَءُوفٌ

بِالْعِبَادِ

Artinya: “dan di antara manusia, ada orang yang mengorbankan dirinya karena mencari keridhoan Allah; dan Allah Maha Penyantun kepada hamba-hamba-Nya” (QS. Al-Baqarah, 2:207).

Dalam surah al-Baqarah ayat 207 menerangkan bahwa segala apa yang kita lakukan dan harta yang diinvestasikan semata-mata bertujuan untuk mencari ridho Allah. Selain itu, tujuan dari investasi juga harus memperhatikan kehalalan.

2.2.1.2 Tujuan Investasi

Pada dasarnya tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Berinvestasi pada dasarnya adalah membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Salah satu alasan utama dari berinvestasi adalah mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang, menurangi tekanan inflasi dan dorongan untuk mengemat pajak (Tandelilin,2010:08). Tujuan investasi yang lebih luas sebenarnya adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang.

Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari asset-asset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan. Investor yang mengurangi konsumsinya saat ini akan mempunyai kemungkinan kelebihan dana untuk ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut, jika diinvestasikan akan memberikan harapan yang meningkatnya kosumsi investor di masa yang akan datang, yang diperoleh dari meningkatnya kesejahteraan investor tersebut.

Dalam konteks perEkonomika dan Bisnisan, menurut Tandelilin (2001: 4) ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang
Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia, sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut di masa depan selalu akan dilakukan.

2. Mengurangi tekanan inflasi

Faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan Ekonomi dan Bisnis, yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi, hal demikian karena variabel inflasi dapat mengkorwksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan seagai langkah mitigasi yang efektif.

3. Dorongan untuk menghemat pajak

Di beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

Dalam investasi terdapat dua atribut penting, yaitu atribut tujuan dan waktu. Tujuan investasi seperti sudah dijelaskan diatas adalah untuk menghasilkan pendapatan atau meningkatkan kesejahteraan. Sedangkan atribut waktu berkaitan dengan untuk ketidakpastian bahwa pendapatan atau perolehan modal baru dapat dinikmati di masa yang akan datang. ini berarti unvestasi ada

unsur risiko. dengan kedua atribut tersebut, maka dalam berinvestasi dibutuhkan pengelolaan yang baik, karena ada beberapa alasan:

1. Dana yang ditanam akan terikat untuk jangka waktu tertentu (bisa jangka pendek atau jangka panjang).
2. Investasi menyangkut harapan terhadap hasil di masa yang akan datang.
3. Investasi biasanya menyangkut dana yang relatif besar.
4. Kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi terkadang bisa berakibat fatal dan sulit diperbaiki.

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan juga risiko yang dihadapi. Menurut Sharpe (1995: 11), pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi antara lain:

- a. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan/kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Dikarenakan ada hubungan positif antara risiko dan *return*, maka hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan saja, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

b. Analisi sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual (atau beberapa kelompok sekuritas) yang masuk kedalam kategori luas dari asset finansial yang telah diidentifikasi sebelumnya. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

Ada banyak pendekatan terhadap analisis sekuritas, namun pendekatan tersebut dapat dikategorikan kedalam dua klasifikasi. klasifikasi pertama adalah analisis teknis yang meliputi studi pasar saham dalam upaya meramalkan gerakan harga pada masa depan untuk saham perusahaan tersebut. Klasifikasi kedua adalah analisis fundamental berupaya meramalkan saat dan besarnya aliran tunai dan kemudian mengkonversikannya menjadi nilai sekarang (*present value*) dengan menggunakan tingkat diskon yang tepat.

c. Pembentukan portofolio

Pada tahapan ketiga ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi asset khusus mana yang akan diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap asset tersebut. Di sini masalah selektivitas, penentuan waktu dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor. Dalam investasi, investor sering melakukan diversifikasi dengan mengombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi mereka dengan kata lain investor membentuk portofolio. Selektifitas juga disebut sebagai *microforecasting* memfokuskan pada peramalan

pergerakan harga setiap sekuritas. Penentuan waktu disebut juga sebagai *macroforecasting* yang memfokuskan pada peramalan pergerakan harga saham biasa relatif terhadap sekuritas pendapatan tetap, misal obligasi perusahaan. Sedangkan diversifikasi meliputi konstruksi portofolio sedemikian rupa sehingga meminimalkan risiko dengan memerhatikan batasan tertentu.

d. Melakukan revisi portofolio.

Pada tahapan ini, berkenaan dengan pengulangan secara periodic dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan return itu sendiri.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodic dalam arti tidak hanya return yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang return dan risiko juga standar yang relevan. Untuk melakukan kegiatan investasi, khususnya investasi saham dipasar modal diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri untuk menganalisis saham mana yang harus dibeli dan harus dijual sebagai investor harus rasional dalam menghadapi pasar jual beli saham.

2.2.1.3 Return

Keuntungan adalah selisih lebih antara harga pokok dan biaya yang dikeluarkan dengan penjualan. Kalangan ekonom mendefinisikan sebagai: selisih antara total penjualan dengan total biaya, total penjualan yakni harga barang yang dijual. Total biaya operasional adalah seluruh biaya yang dikeluarkan dalam penjualan, baik yang terlihat atau yang tersembunyi. (Ash-Shawi 2004:80).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan return, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. (Tandelilin, 2001: 47).

Allah memerintahkan kepada manusia untuk mencari karunianya sebagai bentuk keuntungan di muka bumi ini dengan berusaha seperti dalam firman Allah dalam al-Qur'an surat An-Nahl ayat 14:

وَهُوَ الَّذِي سَخَّرَ الْبَحْرَ لِتَأْكُلُوا مِنْهُ لَحْمًا طَرِيًّا وَتَسْتَخْرِجُوا

مِنْهُ حِلْيَةً تَلْبَسُونَهَا وَتَرَى الْفُلْكَ مَوَاجِرَ فِيهِ وَلِتَبْتَغُوا مِنْ

فَضْلِهِ ۗ وَلِعَلَّكُمْ تَشْكُرُونَ ﴿١٤﴾

Artinya: *“dan Dia-lah, Allah yang menundukkan lautan (untukmu), agar kamu dapat memakan daripadanya daging yang segar (ikan), dan kamu mengeluarkan dari lautan itu perhiasan yang kamu pakai; dan kamu melihat bahtera berlayar padanya, dan supaya kamu mencari (keuntungan) dari karunia-Nya, dan supaya kamu bersyukur”*.

Kutipan ayat di atas mengajarkan kepada kita bagaimana cara mencari keuntungan yang baik (*return*) serta mensyukurinya. Allah SWT telah menyiapkan segala sesuatu kebutuhan manusia di muka bumi ini, tinggal bagaimana manusia itu mendapatkan keuntungan tersebut dengan cara yang baik agar mendapatkan karunia-Nya serta tidak lupa untuk bersyukur.

Asal dari mencari keuntungan adalah disyariatkan, kecuali bila diambil dengan cara haram. Di antara cara-cara haram dalam mengeruk keuntungan adalah:

1. Keuntungan dari memperdagangkan komoditi haram.
2. Keuntungan dari perdagangan curang dan manipulatif.
3. Keuntungan melalui penyamaran harga yang tidak wajar.
4. Keuntungan melalui penimbunan barang dagangan.

Tidak ada dalil dalam syariat sehubungan dengan jumlah tertentu dari keuntungan sehingga bila melebihi jumlah tersebut dianggap haram, sehingga menjadi kaidah umum untuk seluruh jenis barang dagangan di setiap zaman dan tempat. (Ash-Shawi 2004:82). Jadi hal tersebut menandakan bahwa dalam perdagangan saham yang pada suatu waktu memperoleh keuntungan yang sangat tinggi maka keuntungan tersebut tidak haram asalkan dilakukan dengan cara yang benar serta saham berasal dari perusahaan yang sesuai dengan syariat Islam.

Dalam ilmu Investasi sumber-sumber return terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain(loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh. Sedangkan, *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas (Tandelilin, 2001: 48).

Return dapat berupa return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) yang merupakan return yang diharapkan oleh investor di masa yang akan datang. Return realisasi diukur dengan menggunakan return total (*total return*), relative return (*return relative*), kumulatif return (*return comulative*), dan return disesuaikan (*adjusted return*). Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. (Jogiyanto H. M, 1998: 109).

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki efek (Darmadji, dan Fakhruddin, 2001: 11):

- *Current income* yaitu (keuntungan lancar) keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti misalnya berupa dividen.
- *Capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. Besarnya *capital gain* akan positif bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Dalam konteks manajemen investasi return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi, return dibedakan menjadi dua. Pertama, return yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan historis. Kedua, return yang diharapkan (*Expected return*) akan diperoleh investor dimasa mendatang (Halim, Abdul, 2003: 34).

2.2.1.4 Risiko

Seorang investor yang hanya menghitung return saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan trade-off dari kedua faktor ini. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang harus dikompensasikan (Jogiyanto, 1998: 130). Suatu keputusan dikatakan dalam keadaan adalah risiko apabila

hasil keputusan tersebut tidak dapat diketahui sebelumnya dengan pasti, akan tetapi tahu probabilitasnya (nilai kemungkinan), dimana ketidakpastian tersebut (*uncertainly*) dapat diukur dengan probabilitas. Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga (Halim, Abdul, 2005: 42) yaitu:

1. *Risk Seeker*, merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi yang risiko lebih besar. Biasanya investor jenis ini bersifat agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.
2. *Risk Neutrality*, merupakan investor yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko, investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati (*prudent*) dalam mengambil keputusan investasi.
3. *Risk Averter*, merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risikoyang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi yang dengan risikoyang lebih kecil, biasanya investor jenis ini cenderung selalu mempertimbangkan secara matang dan terencana atas keputusan investasinnya.

Menurut Tandelilin (2001: 48), Ada beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain:

1. Risiko suku bunga

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Demikian pula sebaliknya, jika suku bunga turun harga saham naik. Mengapa demikian? Secara sederhana, jika suku bunga misalnya naik, maka return investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) juga akan naik. Kondisi seperti ini bisa menarik minat investor yang sebelumnya berinvestasi di saham untuk memindahkan dananya dari saham ke dalam deposito. Jika sebagian besar investor melakukan tindakan yang sama maka banyak investor yang menjual saham, untuk berinvestasi dalam bentuk deposito. Berdasarkan hukum permintaan-penawaran, jika banyak pihak menjual saham, *ceteris paribus*, maka harga saham akan turun.

2. Risiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi Ekonomika dan Bisnis, kerusuhan ataupun perubahan politik.

3. Risiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karenanya, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investoe

biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya.

4. Risiko bisnis

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi yang bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5. Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6. Risiko likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bila diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko nilai tukar mata uang

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (Negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang Negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (currency risk) atau risiko nilai tukar (*exchange rate risk*).

Dalam perspektif Islam, manajemen risiko merupakan usaha menjaga amanah Allah akan harta kekayaan demi untuk kemaslahatan manusia. Berbagai sumber ayat Al-qur'an telah memberikan kepada manusia akan pentingnya pengelolaan risiko ini. Keberhasilan manusia dalam mengelola risiko, bisa mendatangkan maslahat yang lebih baik. Dengan timbulnya kemaslahatan ini maka bisa dimaknai sebagai keberhasilan manusia dalam menjaga amanah Allah.

Perspektif Islam dalam pengelolaan risiko suatu organisasi dapat dikaji dalam Al-Quran surat Luqman ayat 34, yang berbunyi:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ
 وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ
 تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya: “ Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.. Maksudnya: manusia itu tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diperolehnya, Namun demikian mereka diwajibkan berusaha”.

Dalam Al-Qur'an surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT menyatakan bahwa, tiada seorangpun di alam semesta ini yang dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok atau yang akan diperolehnya, sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat. Serta diwajibkan berusaha agar kejadian yang tidak diharapkan, tidak berdampak pada kehancuran fatal terhadapnya (memitigasi risiko).

2.2.2 Reksadana

2.2.2.1 Pengertian Reksadana

Reksa dana mulai dikenal di Indonesia sejak 1995 dan berkembang pesat mulai 1996. Menurut Undang-Undang (UU) Nomor 8 tentang Pasar Modal, reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dengan kata lain reksa dana merupakan wadah bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya di portofolio efek melalui manajer investasi.

Definisi reksa dana menurut Widjaja dan Ramaniya (2006:7) adalah Reksa dana merupakan suatu bentuk pemberian jasa yang didirikan untuk membantu investor yang ingin berpartisipasi dalam pasar modal tanpa adanya keterlibatan secara langsung dalam prosedur, administrasi, dan analisis dalam sebuah pasar modal.

Sedangkan definisi reksadana menurut Suharyadi dan Purwanto (2009:404) adalah Reksadana adalah pilihan investasi dengan tingkat hasil

yang lebih tinggi dari pada deposito, namun memiliki risiko yang jauh lebih besar. Dalam kamus keuangan reksa dana didefinisikan sebagai portofolio asset keuangan yang terdiversifikasi, dicatatkan sebagai perusahaan investasi yang terbuka, yang menjual saham kepada masyarakat dengan harga penawaran dan penarikannya pada harga nilai aktiva bersihnya.

Reksadana mulai dikenal pertama kali di Belgia pada tahun 1822, yang berbentuk reksa dana tertutup (*closed end fund*). Reksa dana tersebut diciptakan untuk para investor kaya yang ingin berpartisipasi dalam portofolio utang-utang pemerintah yang memiliki keuntungan tinggi. Para tahun 1860, reksa dana menyebar ke Inggris dan Skotlandia dalam bentuk Unit Investment Trust dan pada tahun 1920 mulai dikenal di Amerika Serikat dengan nama Mutual Fund. Kata Mutual Fund menunjuk pada pemanfaatan fund yang dikelola untuk kepentingan bersama (mutual) (Widjaja & Ramaniya, 2006:7).

Di Indonesia reksa dana cukup berkembang pesat karena sejak Juli 1996 sampai Desember 1997 sudah ada 76 reksa dana. Dimana perkembangan tersebut cukup fantastik dan merupakan pertumbuhan yang baik. Pada tahun 1976 muncul reksa dana pertama kali yaitu PT Danareksa dimana perusahaan ini dapat menerbitkan sertifikat yang dikenal dengan sertifikat Danareksa I dan II. Pada tahun 1995 berdiri sebuah reksa dana tertutup yaitu PT BDNI reksa dana yang selanjutnya berkembang pada tahun 1996. Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut (Fakhrudin, 2008:53) yaitu, Pertama, adanya dana dari masyarakat pemodal. Kedua, dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek, dan Ketiga, dana tersebut dikelola oleh manajer investasi. Dengan kata

lain modal utama berasal dari kumpulan dana investor, sedangkan manajer investasi bertugas mengelola dana tersebut. Ketiga elemen tersebutlah yang menjadi ciri dari reksa dana.

2.2.2.2 Karakteristik Reksadana

Definisi yang telah diuraikan sebelumnya yang terdiri dari beberapa pengertian dapat dilihat reksa dana mempunyai beberapa karakteristik yaitu (Manurung,2007:02):

1. Kumpulan dan pemilik, dimana pemilik reksa dana adalah berbagai pihak dari perorangan dan lembaga yang menginvestasikan atau memasukan dananya ke reksa dana dengan berbagai variasi.
2. Reksa dana dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi yang sebagai lembaga harus mempunyai izin perusahaan untuk mengelola dana, dimana izin tersebut diperoleh dari Bapepam (Badan Pengawasan Pasar Modal) bagi perusahaan yang bergerak dan berusaha di Indonesia. Perusahaan tersebut harus mempunyai orang yang mempunyai izin sebagai pengelola dana.
3. Diinvestasikan kepada efek yang dikenal dengan instrument investasi. Dana yang dikumpulkan dari masyarakat tersebut diinvestasikan ke dalam instrument investasi seperti rekening Koran, deposito, surat utang jangka pendek, surat utang jangka panjang, obligasi dan efek saham maupun efek yang berisiko tinggi seperti opsi, future, dan sebagainya. Manajer Investasi melakukan investasi pada masing-masing instrument tersebut mempunyai

besaran yang sering disebut alokasi asset yang berbeda-beda sesuai dengan perhitungan manajer investasi untuk mencapai tujuan investasi yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan.

4. Reksa dana merupakan investasi jangka menengah dan panjang. Jangka menengah dan jangka panjang merupakan refleksi dari investasi reksa dana, karena umumnya reksa dana melakukan investasi kepada instrument investasi jangka panjang seperti obligasi dan saham. Dengan karakteristik ini reksa dana tidak dapat dianggap sebagai saingan dari deposito produk perbankan.
5. Reksa dana merupakan produk investasi yang berisiko. Berisikonya reksa dana karena harga instrument portofolionya yang berubah setiap waktu. Risiko reksa dana juga terkadang terjadi karena tidak kesengajaan, misalkan ada dana tunai yang masuk ke reksa dana dan manajer investasinya sedang rapat seharian dan lupa memasukan penempatan dana sehingga tingkat pengembalian reksa dana turun.

2.2.2.3 Hukum Reksadana

Dilihat dari bentuknya reksa dana adalah sebagai berikut:

1. Reksa dana berbentuk perseroan (PT Reksa Dana). Perusahaan yang menerbitkan reksa dana menghimpun dana melalui penjualan saham perusahaan selanjutnya dana hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada portofolio efek yang dijual di pasar modal maupun pasar uang. Perusahaan ini seperti perusahaan biasa hanya saja uang yang diperoleh

melalui penjualan saham perusahaan digunakan untuk membeli saham perusahaan lain atau surat hutang sesuai dengan jenis reksa dana.

Reksa dana perseroan memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Bentuk hukumnya perseroan terbatas (PT).
 - b. Kekayaan reksa dana dikelola berdasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang telah ditunjuk.
 - c. Kekayaan reksa dana disimpan berdasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.
2. Reksa dana berbentuk kontrak kolektif (*contractual type*). Kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang juga mengikat investor (pemegang unit penyertaan). Dalam kontrak ini disebutkan bahwa Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola dana dari masyarakat dalam portofolio investasi yang dilakukan secara kolektif sedangkan Bank Kustodian diberi wewenang untuk menyimpan dana yang dikelola oleh manajer investasi.

Reksa dana bentuk ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
- b. Manajer Investasi mengelola reksa dana berdasarkan kontrak
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif yang dilakukan Bank

Perbedaan ciri-ciri reksa dana berbentuk perseroan dan reksa dana berbentuk kontrak kolektif.

Tabel 2.3
Perbedaan Reksa Dana Perseroan Dan Reksa Dana Kontrak Kolektif

	Reksa Dana Perseroan	Reksa Dana Kontrak Kolektif
Bentuk Hukum	Perseroan Terbatas (PT)	Kontrak Investasi Kolektif
Pengelolaan Kekayaan	Didasarkan pada kontrak antara dewan direksi dan manajer investasi yang ditunjuk	Dilakukan manajer investasi berdasarkan kontrak
Penyimpan kekayaan	Didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian	Dilaksanakan oleh bank kustodian berdasarkan kontrak

Sumber: Darmadji dan Fakhruddin 2001

2.2.2.4 Sifat Reksa Dana

Dilihat dari sifatnya reksa dana dapat dibedakan menjadi:

1. Reksa Dana *Tertutup (Closed-End Fund)*, adalah reksa dana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya pemegang saham tidak dapat menjual saham yang dimilikinya pada manajer investasi melainkan harus dijual pada orang lain melalui bursa efek tempat reksa dana tersebut dipasarkan.
2. Reksa dana terbuka (*open-end fund*), adalah reksa dana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang telah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit penyetuannya setiap saat apabila

diinginkan. Manajer investasi reksa dana, melalui bank kustodian wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut.

2.2.2.5 Jenis Reksa Dana

Dari sisi peraturan Bapepam, reksa dana di Indonesia dibagi dalam 4 (empat) jenis kategori, Suketi dikutip dari (Huda dkk, 2007: 112) yaitu:

1. Reksa Dana Pasar Uang (*Money Market Funds*). Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang, yaitu efek-efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Umumnya, instrumen atau efek yang masuk dalam kategori ini, meliputi deposito, SBI, obligasi, serta efek utang lainnya dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana dengan tingkat risiko paling rendah dan cocok untuk investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam jangka pendek (kurang dari satu tahun).
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*). Reksadana pendapatan tetap merupakan reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari *portofolio* yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang, seperti obligasi dan surat utang lainnya dan 20% dari dana yang dikelola dapat diinvestasikan pada instrumen lainnya. Reksadana jenis ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksadana pasar uang dengan tujuan investasi untuk menghasilkan *return* yang stabil. Efek bersifat utang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, SBI, obligasi, dan instrumen lainnya. FIF yang terdapat di

Indonesia lebih banyak memanfaatkan instrumen obligasi sebagai bagian terbesar investasinya.

3. Reksa Dana Saham (*Equity Funds*). Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham) dan 20% dari dana yang dikelola diinvestasikan ada instrumen lainnya. Reksadana jenis ini memiliki tingkat risiko yang paling tinggi dibandingkan dengan jenis reksadana lainnya, tentunya juga memiliki return yang lebih tinggi. Berbeda dengan efek pendapatan tetap seperti deposito dan obligasi, dimana investor lebih berorientasi pada pendapatan bunga, efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa *capital gain* melalui pertumbuhan harga-harga saham. Selain hasil dari *capital gain*, Efek saham juga memberikan hasil lain berupa dividen.
4. Reksa Dana Campuran (*Discretionary Funds*) adalah reksa dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori Reksa dana pasar uang dan Reksa dana saham. Reksa dana campuran memiliki fleksibilitas yang tinggi. Selama proporsi efek pada reksa dana tidak termasuk dalam kategori reksa dana pasar uang dan reksa dana saham, maka manajer investasi bebas memilih komposisi investasinya (saham, obligasi, deposito, hutang, atau efek lainnya). Keberhasilan reksa dana campuran tergantung pada manajer investasi melakukan market timing dalam memilih efek sesuai kondisi yang terjadi di pasar.

2.2.2.6 Manfaat Reksa Dana

Reksa dana memberi berbagai manfaat bagi investor. Investor reksa dana tidak perlu mengamati aktivitas perdagangan saham, cukup dilakukan oleh manajer investasi saja. Manfaat yang dapat diperoleh pemodal jika melakukan investasi dalam reksa dana antara lain (Darmadji dan Fakhruddin 2001):

- Pemodal tidak perlu memiliki dana yang besar untuk melakukan diversifikasi investasi pada efek, karena dana tersebut akan dikumpulkan dengan dana dari investor-investor lain setelah itu kemudian diinvestasikan pada portofolio efek.
- Reksa dana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal. Menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan mudah, namun memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, di mana tidak semua pemodal memiliki pengetahuan tersebut
- Dengan melakukan investasi pada reksa dana di mana reksa dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional, maka pemodal tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi.

2.2.2.7 Kinerja Reksadana

Kinerja reksa dana merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melakukan evaluasi dan mengetahui perkembangan reksa dana yang selama ini dikelola di periode tertentu. Kinerja reksa dana penting bagi investor untuk membuat suatu keputusan melakukan investasi dengan melihat kinerja reksa

dana masa lalu. Kinerja reksa dana yang baik dimasa lalu bukanlah suatu jaminan untuk mendapatkan suatu kinerja yang baik juga diwaktu yang akan datang, tetapi kinerja yang baik dimasa lalu merupakan suatu peluang untuk mendapatkan kinerja yang baik juga untuk waktu yang akan datang. Suatu reksa dana dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik apabila sejak peluncurannya berada diatas kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). NAB per unit merupakan suatu data yang dibutuhkan untuk menilai kinerja reksa dana. Ada banyak faktor yang mempengaruhi kinerja reksa dana (Manurung,2007:53), yaitu Pertama, faktor lingkungan reksa dana tersebut terutama kebijakan pemerintah dalam bidang moneter, dengan maksud apabila pemerintah menurunkan tingkat suku bunga SBI akan sangat menguntungkan reksa dana karena tingkat bunga SBI yang tidak turun secara langsung dapat menurunkan tingkat bunga obligasi yang dipegang reksa dan sehingga kupon bunga yang dipegang oleh reksa dana masih tetap menggunakan kupon lama.

Kedua, faktor pengelolaan reksa dana, kesalahan dalam mengelola dan mengalokasikan akan sangat berpengaruh besar terhadap kinerja reksa dana yang bersangkutan. Peraturan Bapepam Nomor IV.B.1 yaitu memberikan batasan atas pengelolaan investasi bahwa sebuah reksa dana tidak dapat mengalokasikan asetnya melebihi 10 persen dari total asetnya kepada suatu pihak atau lebih 5 persen dari emisi emiten yang bersangkutan. Ketiga, market timing, pembelian instrument investasi merupakan salah satu faktor penting untuk peningkatan kinerja portofolio atau reksa dana. Market timing ini sangat cocok bila manajer investasi yang mengelola reksa dana. Kinerja

reksa dana diukur secara berkala dengan beberapa metode. Kinerja reksa dana diukur bertujuan untuk melihat perkembangan sebuah kinerja reksa dana tersebut, untuk membantu para investor membandingkan suatu reksa dana dengan reksa dana lain yang akan menjadi tujuan investasinya dan untuk masyarakat pengukuran kinerja reksa dana dapat sebagai acuan dan pengenalan tentang kinerja reksa dana.

2.2.2.8 Nilai Aktiva Bersih (NAB)

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001) nilai aktiva bersih (NAB) atau net asset value (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SPBU, SBI, surat berharga komersial, saham, obligasi, right, dan efek lainnya tergantung jenis reksa dana tersebut. Sementara kewajiban reksa dana dapat berupa fee manajer investasi yang belum dibayar, fee bank kustodian yang belum dibayar, pajak-pajak yang belum dibayar, fee broker yang belum dibayar serta pembelian efek yang belum dilunasi. Rumus untuk menghitung NAB adalah sebagai berikut (Iman, 2008):

$$NAB = \frac{(JumlahAsset - TotalKewajiban)}{JumlahUnitPenyertaan}$$

Nilai aktiva bersih (NAB) merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan

merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah nilai unit penyertaan yang beredar. Nilai NAB akan mengalami kenaikan atau penurunan sesuai dengan kinerja aset yang merupakan portofolio reksa dana tersebut. harga aset-aset pada portofolio reksa dana akan mempengaruhi reksa dana, dengan kata lain nilai aset pada portofolio berbanding lurus dengan NAB. NAB per saham/unit dihitung setiap hari oleh bank kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilai tersebut yang kemudian setiap hari dapat dilihat keesokan harinya di media massa.

2.2.3 Reksadana Syariah

Reksa dana syariah adalah reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*sahib al-mal/ Rabb al-Mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil shahib al-mal, maupun antara Manajer Investasi sebagai wakil shahib al-mal dengan pengguna investasi. Reksa dana ini hadir karena dalam reksa dana konvensional dianggap masih banyak terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah islam, baik dari segi akad, pelaksanaan investasi, maupun pembagian keuntungan (Hidayat, 2011: 98).

Pandangan syariah tentang Reksa Dana syariah ini dikutip dari Lokakarya Ulama tentang Reksa Dana Syariah, yang diselenggarakan oleh Majelis Ulama Indonesia bekerja sama dengan bank Muamalat Indonesia tanggal 24-25 Rabiul Awwal 1417 H bertepatan dengan 29-30 juli 1997 M di Jakarta.

Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah, mengikuti kaidah fikih yang dipegang oleh

mahzab Hambali dan para fuqaha lainnya, yaitu: *“Prinsip dasar dalam transaksi dan syarat-syarat yang berkenaan dengannya ialah boleh diadakan, selama tidak dilarang oleh syariah atau bertentangan dengan nash syariah.”*

Allah SWT. memerintahkan orang-orang yang beriman agar memenuhi akad yang mereka lakukan seperti disebut dalam Al-Qur’an surat al-Maidah ayat 1:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتَلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحْلِي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحَكَّمٌ مَا يُرِيدُ ﴿١﴾

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu. Dihalalkan bagimu binatang ternak, kecuali yang akan dibacakan kepadamu. (yang demikian itu) dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang mengerjakan haji. Sesungguhnya Allah menetapkan hukum-hukum menurut yang dikehendaki-Nya.”

Syarat-syarat yang berlaku dalam sebuah akad, adalah syarat-syarat yang ditentukan oleh kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran islam. Rasulullah SAW memberi batasan tersebut dalam hadis:

“Perdamaian itu boleh antara orang-orang Islam kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. Orang-orang Islam wajib memenuhi syarat-syarat yang mereka sepakati kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. (HR. Abu Daud, Ibnu Majah dan Tirmizy dari Amru bin ‘Auf).

Dalam reksa dana konvensional berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (*mudharabah/ musyarakah*). Dan disana terdapat banyak masalah, seperti memajukan perekonomian, saling memberikan keuntungan diantara para pelakunya, meminimalkan risiko dalam pasar modal, dan sebagainya. Namun di dalamnya juga ada hal-hal yang bertentangan dengan syariah Islam, baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi, dan pembagian keuntungannya.

Prinsip dalam berakad juga harus mengikuti hukum yang telah digariskan oleh Allah SWT., seperti dalam surat an-Nisa ayat 29:

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu.”

Syariah dapat menerima usaha semacam reksa dana sepanjang hal yang tidak bertentangan dengan syariah. Zuhailly berkata: *Dan setiap syarat yang tidak bertentangan dengan dasar-dasar syariah dan dapat disamakan hukumnya (di- qiyas-kan) dengan syarat-syarat yang sah.* (al-Fiqh al-Islamy wa Adillatul)

Mekanisme operasional antar pemodal dengan manajer investasi dalam reksa dana syariah menggunakan sistem *wakalah*. Pada akad *wakalah* tersebut, pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal, sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam prospektus. Investasi hanya dilakukan pada instrumen yang sesuai dengan syariah Islam. Instrumen tersebut meliputi saham sesuai syariah, penempatan dalam deposito pada bank umum syariah, dan surat utang jangka panjang dan jangka pendek yang sesuai dengan prinsip syariah.

Untuk menjamin reksa dana syariah beroperasi tanpa menyalahi aturan kesyariahan seperti yang diatur dalam Fatwa DSN, suatu Reksa Dana syariah wajib memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS). Fungsi utama DPS adalah sebagai penasihat pengelola investasi mengenai hal-hal yang terkait dengan aspek syariah dan sebagai mediator antara Reksa Dana dengan DSN.

Reksa Dana syariah berbeda dengan reksa Dana konvensional dalam operasionalnya. Hal yang paling tampak adalah proses *screening* dalam mengkonstruksi portofolio. Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram, seperti riba, minuman keras, judi, daging babi, dan rokok.

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No. 20/ DSN/ MUI/ IX/ 2000 mendefinisikan reksa dana syariah sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai milik harta (*shahib al-mal/ rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai

wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Fatwa ini memuat antara lain:

1. Dalam reksa dana konvensional masih terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah baik dari segi akad, pelaksanaan investasi maupun dari segi pembagian keuntungan.
2. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah, yang meliputi saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan pada deposito bank umum syariah dan surat utang yang sesuai dengan syariah.
3. Jenis usaha emiten harus sesuai dengan syariah antara lain tidak boleh melakukan usaha perjudian dan sejenisnya, usaha pada lembaga keuangan ribawi, usaha memproduksi, mendistribusikan, serta memperdagangkan makanan dan minuman haram serta barang-barang atau jasa yang merusak moral dan membawa mudarat. Pemilihan dan pelaksanaan investasi harus dilaksanakan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh ada unsur yang tidak jelas (*gharar*). Di antaranya tidak boleh melakukan penawaran palsu, penjualan barang yang belum dimiliki, *insider trading*/ menyebarkan informasi yang salah dan menggunakan informasi orang dalam untuk keuntungan transaksi yang dilarang, serta melakukan investasi yang tingkat utangnya lebih dominan dari modalnya.
4. Emiten dinyatakan tidak layak berinvestasi dalam reksa dana syariah jika struktur utang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari

utang, yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba, emiten memiliki nisbah utang terhadap modal lebih dari 82% (utang 45% modal 55%), manajemen emiten diketahui bertindak melanggar prinsip usaha yang islami.

5. Mekanisme operasional reksa dana syariah terdiri dari *wakalah* antara manajer investasi dengan pengguna investasi.
6. Karakteristik mudharabah adalah sebagai berikut:
 - a) Pembagian keuntungan antara pemodal (*yang diwakili oleh manajer investasi*) dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang ditentukan dalam akad yang telah ditentukan bersama dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada si pemodal.
 - b) Pemodal menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan
 - c) Manajer investasi sebagai wakil pemodal tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukan sepanjang bukan karena kelalaian.
7. Penghasilan investasi yang dapat diterima dalam reksa dana syariah adalah:
 - a) Dari saham dapat berupa:
 - Dividen yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagi dari laba baik yang dibayar dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham
 - *Right* yang merupakan hak untuk memesan efek lebih dahulu yang diberikan oleh emiten
 - *Capitalgain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal

- b) Dari obligasi yang sesuai syariah: bagi hasil yang diterima secara periodik dari laba emiten.
- c) Dari surat berharga pasar uang yang sesuai dengan syariah: bagi hasil yang diterima oleh *issuer*.
- d) Dari deposito dapat berupa: bagi hasil yang diterima dari bank syariah.

2.2.4 Perbedaan Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional

Kegiatan reksadana yang ada sekarang masih banyak mengandung unsur-unsur yang tidak sesuai dengan syariah Islam. Ada beberapa hal membedakan antara reksadana Syariah dan reksadana konvensional. Dan tentunya ada beberapa hal yang juga harus diperhatikan dalam investasi syariah ini:

Tabel 2.4
Perbedaan Reksadana Konvensional dan Syariah

	Konvensional	Syariah
Tujuan Investasi	Mendapatkan return yang tinggi	Tidak semata-mata hanya mendapatkan return yang tinggi, tetapi juga SRI (Social Responsible Investment)
Operasional	Tanpa proses Screening	Ada proses Screening
Return	Tidak ada	Proses filterisasi dari kegiatan haram
Akad	Menekan kesepakatan tanpa memikirkan halal atau haram	Mudharabah (bagi hasil), dan tidak bertentangan dengan syariah

Transaksi	Selama transaksinya menghasilkan keuntungan.	Tidak boleh adanya spekulasi, tidak mengandung gharar seperti aajsy (penawaran palsu), dan riba.
------------------	--	--

Sumber: Bapepam

2.2.5 Penilaian Kinerja Portofolio

Tujuan penilaian kinerja portofolio adalah untuk mengetahui dan menganalisis apakah portofolio yang dibentuk telah dapat meningkatkan kemungkinan tercapainya tujuan investasi, sehingga dapat diketahui portofolio mana yang memiliki kinerja yang lebih baik jika ditinjau dari return dan risk masing-masing portofolio. Selanjutnya dapat dilakukan perubahan terhadap saham-saham yang membentuk portofolio tersebut jika dirasa bahwa portofolio tersebut tidak lagi sesuai dengan preferensi risiko investasi.

Ada beberapa metode pengukuran kinerja reksa dana dengan memasukkan unsur resiko, yang sering digunakan yakni dengan indeks Sharpe, Treynor dan Jensen serta M^2 yang merupakan modifikasi model Sharpe.

1. Indeks Sharpe

Salah satu metode yang digunakan untuk membandingkan kinerja portofolio yaitu Indeks 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 resiko. Semakin besar nilai rasio sharpe semakin baik kinerja reksadana. Metode sharpe dirumuskan sebagai berikut (Tandelilin, 2001:324) :

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

Dimana:

S_a = nilai ratio Sharpe

R_a = rata-rata tingkat pengembalian portofolio

R_f = rata-rata risk free rate

σ_a = standar deviasi reksa dana

Hasil perhitungan kinerja portofolio dengan indeks Sharpe yang positif dan berada diatas pasar menandakan portofolio tersebut memiliki kinerja yang baik. Jika hasil perhitungan kinerja portofolio dengan indeks Sharpe menunjukkan angka yang lebih kecil dari nilai portofolio pasar, maka portofolio tersebut memiliki kinerja yang buruk.

2. Indeks Treynor

Treynor sebagai salah satu indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja portofolio, Metode Treynor sama halnya dengan metode sharpe dengan menggunakan *risk premium* tetapi bedanya dengan metode treynor yaitu metode ini digunakan beta (β) yang merupakan risiko fluktuasi relatif terhadap risiko pasar. Metode Treynor diformulaskan sebagai berikut:

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

(Tandelilin, 2001:327)

Dimana:

TRD = ratio Treynor

R_d = rata-rata tingkat pengembalian portofolio selama periode pengamatan

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

β = beta atau risiko sistematis suatu portofolio

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. Indeks 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 reksa dana semakin baik. Metode Jensen menilai kinerja diatas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Metode Jensen yang diformulasikan sebagai berikut (Tandelilin, 2001:330):

$$Jpi = (Rpi - Rf) - [\beta pi(Rm - Rf)]$$

Dimana:

Jpi = Indeks jensen portofolio i

Rp = rata-rata pengembalian rata-rata portofolio i

Rf = rata-rata tingkat return investasi bebas resiko selama periode tertentu

βpi = beta portofolio i

Rm = rata-rata tingkat return 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. Metode Rasio Informasi

Metode rasio informasi (Appraisal Ratio), pengukuran lain kinerja suatu portofolio adalah rasio informasi (*information ratio*). Pengukuran ini merupakan rasio antara alpha dengan risiko unik portofolio atau risiko nonsistematis portofolio yang disebut sebagai *tracking error* dari industri (Jogiyanto, 2013: 664):

$$IR_a = \frac{R_a - R_m}{\sigma_{ER}}$$

Dimana:

IR_a = Rasio Informasi

R_a = Rata-rata return portofolio selama periode pengamatan

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. Metode Roy Safety First Ratio

Roy Safety First Ratio (atau disingkat dengan Roy's Ratio) merupakan suatu teknik manajemen risiko dalam memilih portofolio investasi berdasarkan besarnya kemungkinan instrumen tersebut akan memberikan kinerja dibawah tingkat return yang diinginkan. Perhitungan Roy's Ratio sangat sederhana dan hampir sama dengan metode Sharpe Ratio yang selama ini umum dipergunakan yaitu (Rudiyanto, 2013: 178) :

$$Roy's\ Ratio = \frac{E(rp) - returndiinginkan}{(\sigma R_p)}$$

Dimana:

$E(R_p)$ = Rata-rata return portofolio reksa dana dalam satuan desimal

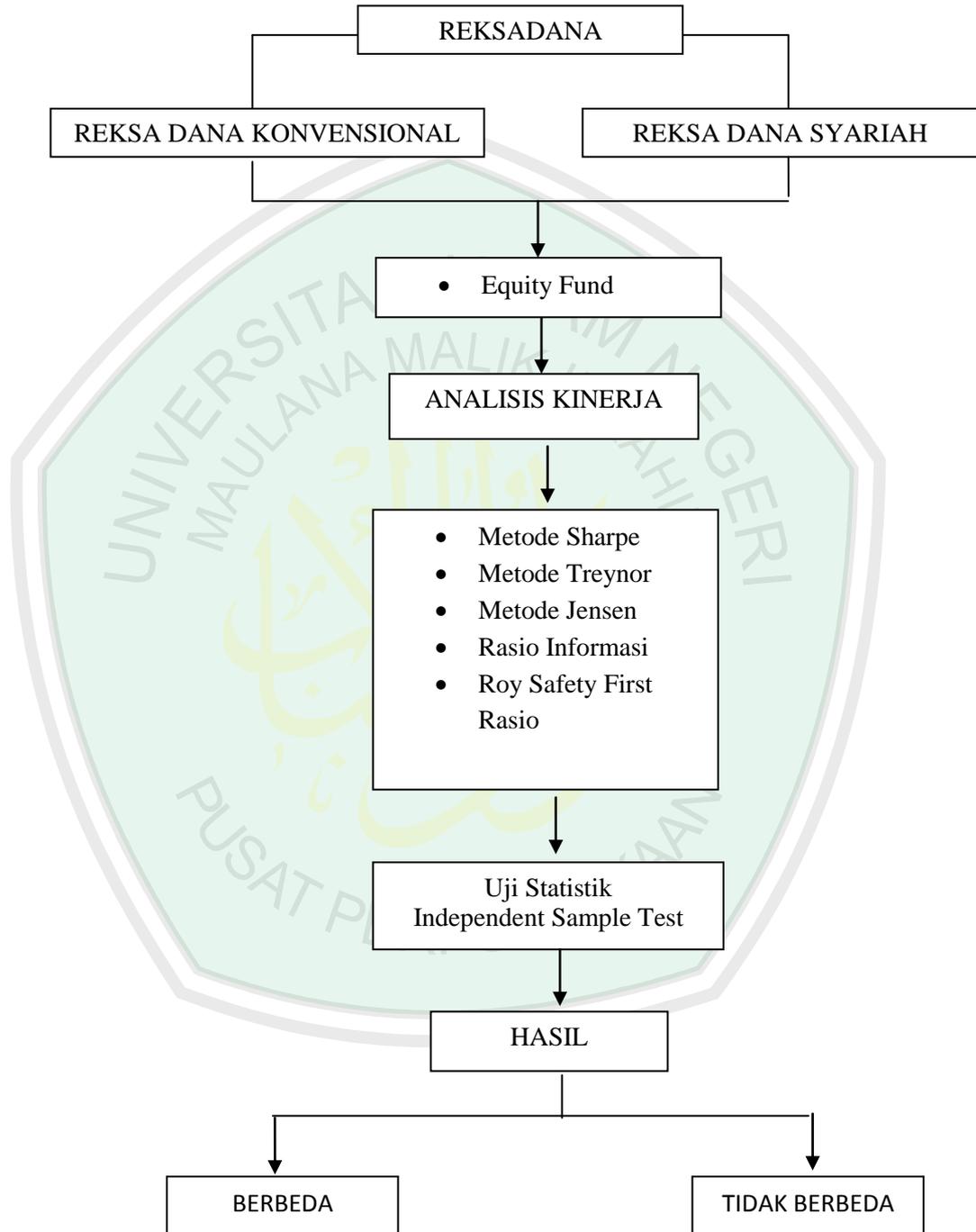
R_d = return yang diinginkan investor

σ_{Rp} = standar deviasi dari portofolio reksa dana dalam satuan desima



2.3 Kerangka Berfikir

Gambar 2.1



2.4 Hipotesis

Menurut penelitian Iin Qorina Pasaribu (2011), Hafizi (2011) dan Novie (2013) bahwa kinerja reksadana konvensional dan kinerja reksadana syariah tidak memiliki perbedaan. Berdasarkan penelitian diatas, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada perbedaan kinerja antara Reksadana Konvensional dan Reksadana syariah dengan menggunakan metode *sharpe*, *treynor*, *jensen*, *rasio informasi* dan *roy safety first*.

Sedangkan menurut penelitian Reny Nur Fikasari (2011) dan Wasis (2012) ada perbedaan, berdasarkan penelitian tersebut penulis menulis rumusah hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Ada perbedaan kinerja antara reksadana konvensional dan reksadana syariah dengan menggunakan metode *sharpe*, *treynor*, *jensen*, *rasio informasi* dan *roy safety first*.

Tabel 2.1
Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode/ Analisi Data	Hasil Penelitian
1.	Neuneug Ratna Hayati (2005), “Perbandingan Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap (Konvensional Dan Syariah) Sebagai Suatu Evaluasi Portofolio Investor di Pasar Modal”	Membandingkan reksadana pendapatan tetap konvensional dan syariah dibandingkan dengan kinerja pasarnya.	Metode <i>Ex PostFacto</i> yaitu dengan cara menemukan akibat kemudian menemukan sebab	<ol style="list-style-type: none"> 1. Reksadana pendapatan tetap memiliki rata-rata tingkat keuntungan dibawah tingkat keuntungan pasar. 2. Tingkat risiko reksadana pendapatan tetap lebih tinggi dibanding pasar.
2.	Rachmayanti (2006), “Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta 2001-2002”	Mengetahui kinerja portofolio saham syariah pada bursa efek jakarta 2001-2002.	Metode Sharpe, Jensen dan Treynor	Menemukan bahwa selama 2001 hingga 2002, kinerja reksadana ekuitas Syariah lebih tinggi dari reksadana ekuitas konvensional.
3.	Reny Nur Fikasari (2011), “Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia”	1. Untuk mengetahui bagaimana kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan Reksadana Syariah di Malaysia yang diukur dengan menggunakan Sharpe, Treynor, dan jensen.	Metode Sharpe, Treynor dan jensen.	1. Berdasarkan hasil perhitungan model sharpe, treynor dan jensen sebagian besar kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan Malaysia tahun 2008 mengalami penurunan yang disebabkan oleh imbas krisis finansial global. Pada tahun 2009 rata-rata kinerja Reksadana Syariah kedua

		<p>2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia berdasarkan uji Mann-Whitney U-Test.</p>		<p>negara sudah mulai membaik, tetapi jika dibandingkan tingkat pertumbuhannya Malaysia lebih tinggi dibandingkan Indonesia. selanjutnya pada tahun 2010, peningkatan kinerja reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia mengalami yang cukup pesat.</p> <p>2. Setelah dilakukan uji Mann-Whitney U test, secara keseluruhan hasil menyatakan bahwa ada perbedaan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia</p>
4.	Iin Qorina Pasaribu (2011), “ Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional”.	<p>Untuk mengetahui apakah ada perbandingan kinerja reksadana syariah dan konvensional.</p>	<p>Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen</p>	<p>Kinerja Reksa Dana saham syariah dan konvensional tidak terdapat perbedaan yang signifikan, karena hasil dari uji beda rata-rata memiliki nilai Sig. diatas 0.5% untuk semua uji beda. Begitu pula dengan metode pengukuran kinerja Reksa Dana Sharpe, Treynor dan Jensen yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan.</p>

5.	Suketi (2011), “Analisis Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return Benchmark-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2”.	Untuk mengetahui apakah ada perbandingan return reksadana dan return banchmark.	Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2.	Penelitian yang menggunakan metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2 untuk mengukur kinerja reksa dana menunjukkan bahwareksa dana memiliki kinerja di atas kinerja benchmarknya.
6.	M. Riza hafizi (2011), “Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensioanl dan Syariah”	Membandingkan kinerja Reksadana Konvensional dengan Reksadana Syariah dengan menggunakan metode Sortino, Roy Safety First, Sharpe, jesen, dan Treynor.	Metode Sortino, Roy Safety First, Sharpe, jesen, dan Treynor	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rekadana syariah dan reksadana konvensional dengan menggunakan uji sample test tingkat signifikansi 5%
7.	Wasis (2012), “Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2010-2011 Menggunakan Indeks Jensen”.	Untuk mengetahui kinerja Reksadana saham pada periode tersebut.	Menggunakan metode indeks Jensen.	Hasil menunjukkan bila menggunakan metode pengukuran kinerja yang berbeda maka hasilnya akan berbeda pula pada masing-masing metode dan penilaian kinerja reksa dana saham yang paling optimal adalah Indeks Jensen.

8.	Novie (2013), “Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Reksadana Saham Syariah Pada PT. Danareksa Periode 2007-2011”.	Untuk mengetahui perbandingan kinerja reksadana konvensional dan reksadana saham syariah	Metode Sharpe Index dan Treynor Index.	Hasil penelitian ini adalah tidak ada perbedaan yang signifikan antara kinerja Return, Sharpe Measure Index dan Treynor Index reksa dana saham konvensional dengan Return, Sharpe Measure Index dan Treynor Index reksa dana saham syariah di Indonesia.

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Persamaan	Perbedaan
1.	Neuneug Ratna Hayati (2005), Perbandingan Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap (Konvensional Dan Syariah) Sebagai Suatu Evaluasi Portofolio Investor di Pasar Modal.	<ul style="list-style-type: none"> • Sama-sama meneliti perbandingan kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah. 	<ul style="list-style-type: none"> • peneliti terdahulu menggunakan metode <i>Ex Post Facto</i> yaitu dengan cara menemukan akibat kemudian menemukan sebab. Sedangkan peneliti menggunakan metode sharpe, treynor, jensen, rasio informasi, dan roys safety first. • peneliti terdahulu menggunakan reksadana pendapatan tetap, sedangkan peneliti menggunakan reksadana saham.
2.	Rachmayanti (2006), Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta 2001-2002.	<ul style="list-style-type: none"> • sama-sama mengukur kinerja saham dengan menggunakan metode sharpe, jensen dan treynor 	<ul style="list-style-type: none"> • peneliti terdahulu hanya meneliti saham syariah saja, sedangkan peneliting membandingkan saham syariah dan konvensional.
3.	Reny Nur Fikasari (2011), “ Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia”	<ul style="list-style-type: none"> • sama-sama mengukur kinerja reksadana syariah dengan menggunakan metode sharpe, jensen dan treynor 	<ul style="list-style-type: none"> • peneliti terdahulu hanya meneliti kinerja reksadana syariah dengan membandingkan negara Indonesia dan Malaysia, sedangkan peneliti

			<p>membandingkan kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah.</p> <ul style="list-style-type: none"> • pada penelitian terdahulu untuk mengetahui perbedaan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia berdasarkan uji Mann-Whitney U-Test, sedangkan peneliti menggunakan uji Independent (T-test).
4.	Iin Qorina Pasaribu (2011), “Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional”.	<ul style="list-style-type: none"> • sama-sama membandingkan kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah. • sama-sama menggunakan metode pengukuran kinerja seperti sharpe, treynor dan jensen. 	<ul style="list-style-type: none"> • peneliti tidak hanya menggunakan metode sharpe, treynor dan jensen saja tetapi juga menggunakan metode rasio informasi, roy safety first.
5.	Suketi (2011), “Analisis Perbandingan Return Reksa Dana Dengan Return Benchmark-nya Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, Jensen dan M2”.	<ul style="list-style-type: none"> • sama-sama menggunakan metode pengukuran kinerja seperti sharpe, treynor dan jensen. 	<ul style="list-style-type: none"> • peneliti tidak hanya menggunakan metode sharpe, treynor dan jensen saja tetapi juga menggunakan metode rasio informasi, roy safety first
6.	M. Riza hafizi (2011), “Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dan Syariah”	<ul style="list-style-type: none"> • sama-sama membandingkan kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah • sama-sama menggunakan beberapa metode pengukuran kinerja seperti metode rasio sortino, Roy Safety First, 	<ul style="list-style-type: none"> • peneliti tidak hanya menggunakan metode pengukuran kinerja seperti metode, Roy Safety First, Sharpe, jensen, dan Treynor saja, tetapi juga menambahkan satu

		Sharpe, Jensen, dan Treynor.	metode seperti rasio informasi
7.	Wasis (2012), "Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Periode 2010-2011 Menggunakan Indeks Jensen".	<ul style="list-style-type: none"> • sama-sama meneliti reksadana dalam kategori saham • sama-sama menggunakan metode indeks Jensen 	<ul style="list-style-type: none"> • peneliti terdahulu hanya meneliti reksadana saham konvensional saja, tetapi peneliti membandingkan reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah.
8.	Novie (2013), "Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Reksadana Saham Syariah Pada PT. Danareksa Periode 2007-2011".	<ul style="list-style-type: none"> • sama-sama meneliti perbandingan kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah. • sama-sama menggunakan metode indeks Jensen, Treynor dan Sharpe 	<ul style="list-style-type: none"> • peneliti tidak hanya menggunakan metode pengukuran kinerja seperti indeks Jensen, Treynor dan Sharpe saja, tetapi juga menambahkan beberapa metode seperti rasio informasi, metode rasio Sortino, Roy Safety First.