

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Ridho (2008) telah melakukan perbandingan kinerja reksadana konvensional dan syariah dengan indeks *sharpe*, *jensen*, dan *treynor* periode 2003-2007. Penelitian ini menggunakan metode pengujian kinerja reksadana dengan metode *sharpe*, *jensen*, *treynor*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perbandingan uji hipotesis *two different mean* kinerja tidak berbeda secara signifikan pada $\alpha=5\%$ untuk jangka panjang (5 tahunan) dan perbandingan hipotesis *two different mean* pada jangka menengah (3 tahun) menunjukkan bahwa tidak berbeda secara signifikan pada $\alpha=5\%$. Secara Keseluruhan hasil menunjukkan tidak terjadi perbedaan secara keseluruhan.

Achsien (2003) telah melakukan penelitian tentang kinerja *syariah fund* (reksa dana syariah) dibandingkan dengan *conventional fund* (reksa dana konvensional) di Malaysia, pada periode 2 Januari 1997 sampai 26 Februari 1999. Pengukuran dengan menggunakan *risk-adjusted return* dengan indeks *Sharpe*, *Treynor*, dan *Jensen* menunjukkan bahwa *syariah fund* lebih unggul daripada semua pembandingnya, yaitu sebuah *conventional fund*, *RHB Islamic Index*, dan *KLSE Composite Index*.

Hasbi (2005) telah melakukan penelitian tentang Evaluasi dan prospek reksadana saham syariah dalam pasar modal Indonesia. Dalam penelitian ini menggunakan metode *sharpe*, *treynor* dan *jensen*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil pengukuran kinerja yang di hitung dengan

menggunakan *sharpe*, *treynor* , dan indeks *Jensen* semua tiga indeks menunjukkan nilai positif yang berarti bahwa semua reksadana ekuitas syariah lebih baik dari patokan mereka.

Salamah (2010) telah melakukan penelitian Evaluasi kinerja dan Peningkatan Reksadana syariah campuran berdasarkan metode *Time- Weighted Rate of return*, Metode *sharpe*, Metode *treynor* , dan Metode *jensen*. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah campuran dengan indeks JII. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa ternyata tidak satupun reksadana syariah yang lebih baik (output) terhadap kinerja indeks JII (*Benchmark*).

Dennis (2004) melakukan analisis determinasi kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional dengan menggunakan model *alfa Jensen* dan model *Gudikunst*. Penelitiannya terhadap 15 reksa dana pendapatan tetap pada periode bulan Januari 1999 sampai dengan bulan Agustus 2003 menunjukkan bahwa reksa dana pendapatan tetap konvensional tidak bisa melebihi kinerja pasarnya (indeks obligasi), ditunjukkan dengan nilai alfa yang negatif.

Rachmayanti (2006) telah melakukan analisis kinerja portofolio saham syariah dan konvensional pada Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2002. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah mengungguli kinerja portofolio saham konvensional tahun 2002 di berbagai kriteria *sharpe index*, *treynor index*, dan *jensen index* dan tahun 2001 kecuali pada *jensen index*.

Sunarto (2013) telah melakukan penelitian tentang “Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Reksadana Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia (Periode Tahun 2005-2011)”. Penelitian ini dilakukan dalam saham reksadana konvensional dan syariah saham reksadana diperdagangkan di Bursa saham Indonesia. Output dari penelitian ini menunjukkan, kinerja saham reksadana konvensional memiliki kinerja yang baik (mengungguli) dibandingkan dengan kinerja reksadana saham syariah menurut *sharpe*, *treynor* dan *jensen* pengukuran kinerja reksadana. Rata-rata kembali dan risiko reksadana saham syariah untuk periode Januari 2005 sampai Desember 2011 di bawah kembali dan risiko pasar. Sedangkan risiko dan rata-rata kembali saham reksadana konvensional untuk periode Januari 2005 sampai Desember 2011 di atas kedatangan dan risiko pasar. Dari output dari penelitian ini menunjukkan, berharap dapat memberikan informasi kepada manajer investasi, investor dan pemerintah sebagai regulator.

Barus (2013) telah melakukan penelitian tentang “Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana dengan Metode *sharpe* dan Metode *treynor* (Studi pada Reksadana saham periode tahun 2011-2012). Penelitian ini tentang Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah kinerja reksadana saham memiliki kinerja yang lebih baik daripada pasar sebagai pembandingnya (IHSG) dengan menggunakan metode *sharpe* dan *treynor* dan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan peringkat hasil pengukuran kinerja reksadana saham antara metode *sharpe* dan metode *treynor*. Hasil analisis menggunakan metode *sharpe* menunjukkan bahwa ada 5 (lima) reksadana yang mempunyai kinerja baik dan 5

(lima) reksadana memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG. Hasil analisis menggunakan metode *treynor* menunjukkan bahwa ada 9 reksadana yang mempunyai kinerja baik, yaitu mempunyai nilai *treynor ratio* diatas nilai *treynor ratio* pasar saham (IHSG) dan satu kinerja Reksa Dana Saham yang memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG yaitu reksadana MNC Dana Ekuitas. Pada 10 Reksa Dana Saham aktif yang berinvestasi pada portofolio saham terdapat 5 (lima) reksa dana Saham aktif yang peringkatnya tidak berubah baik menggunakan metode *sharpe* maupun *metode treynor* dan 5 (lima) reksa dana saham yang peringkatnya mengalami perubahan baik menggunakan metode *sharpe* maupun metode *treynor*.

Ratna (2006) telah melakukan penelitian tentang “Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dan Reksa Dana Syariah Sebagai Dasar Pengetahuan Bagi Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengevaluasi kinerja reksadana baik konvensional maupun syariah dalam pasar modal di Indonesia setelah industri reksadana mengalami *booming* dan juga sekaligus kehancuran hanya dalam jangka waktu 2 tahun yaitu tahun 2004 dan 2005. Hasil penelitian secara rata-rata untuk periode 2004-2005 menunjukkan, dari sisi *return* dan *risk*, reksa dana saham dan reksadana pendapatan tetap berkinerja buruk karena memiliki *return* di bawah *return market* serta *risk* di atas *risk market*. Sedangkan untuk reksa dana campuran, reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana campuran syariah berkinerja baik (memiliki *return* di atas *return market* dan *risk* di bawah *risk market*). Sehingga dapat disimpulkan, secara umum kinerja reksadana

konvensional yang mempunyai kinerja baik serta dapat bertahan dari *redemption* adalah reksa dana campuran, reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana campuran syariah . Dengan kinerja yang baik seperti ditunjukkan oleh ketiga jenis reksa dana di atas, diharapkan akan memberikan pembelajaran beriventasi yang baik dan benar bagi investor, institusi pasar modal maupun pemerintah dalam hal ini sebagai regulator.

Manurung (2013) telah melakukan penelitian tentang Kinerja Reksa Dana Terproteksi Di Indonesia. Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *treynor* , *sharpe*, *jensen* indeks. Hasil Penelitian ini menunjukkan 16 reksa dana terproteksi yang memiliki *sharpe* index di atas SBI bahkan terdapat 13 reksadana yang mampu memiliki *sharpe index* di atas IHSG. Hal ini membuktikan bahwa berdasarkan perhitungan *sharpe index*, reksadana terproteksi di indonesia mampu mengalahkan *benchmark*nya yaitu SBI, bahkan mengalahkan IHSG. 10 reksadana mampu memiliki *treynor index* di atas SBI dan 10 reksa dana yang memiliki *treynor index* di atas IHSG. Hal ini membuktikan bahwa berdasarkan perhitungan *treynor index*, reksadana terproteksi di Indonesia mampu mengalahkan *benchmark* nya yaitu SBI, bahkan mengalahkan IHSG. Dari hasil penelitian terdapat 17 reksadana yang mampu memiliki *jensen index* di atas SBI dan 4 reksa dana yang memiliki *jensen index* diatas IHSG. Hal membuktikan bahwa berdasarkan perhitungan *jensen index*, reksadana di Indonesia mampu mengalahkan *benchmark* nya yaitu SBI, bahkan mengalahkan IHSG.

Table 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Ali Ridho (2008)	Perbandingan Kinerja Reksa dana Konvensional Dan Syariah Dengan <i>Indeks Sharpe, Jensen, Dan Treynor</i> Periode 2003-2007	Perbandingan Kinerja Reksa dana Konvensional Dan Syariah	metode <i>sharpe, Jensen</i> dan <i>treynor</i>	perbandingan uji hipotesis two different mean kinerja tidak berbeda secara signifikan pada $\alpha=5\%$ untuk jangka panjang (5 tahunan) dan perbandingan hipotesis <i>two different mean</i> pada jangka menengah (3tahun) menunjukkan bahwa tidak berbeda secara signifikan pada $\alpha=5\%$. Secara Keseluruhan hasil menunjukkan tidak terjadi perbedaan secara keseluruhan.
2.	Achsien (2003)	Kinerja <i>Syariah Fund</i> (Reksa Dana Syariah) Dibandingkan Dengan <i>Conventional Fund</i> (Reksa Dana Konvensional) Di Malaysia, Pada Periode 2 Januari 1997 Sampai 26 Februari 1999.	Kinerja <i>Syariah Fund</i> (Reksa Dana Syariah) Dibandingkan Dengan <i>Conventional Fund</i> (Reksa Dana Konvensional) Di Malaysia,	<i>risk-adjusted return</i> dengan indeks <i>Sharpe, Treynor</i> , dan <i>Jensen</i>	Pengukuran dengan menunjukkan bahwa <i>syariah fund</i> lebih unggul daripada semua pembandingnya, yaitu sebuah <i>conventional fund, RHB Islamic Index, dan KLSE Composite Index.</i>
3.	(Haruman, T & Hasbi, H (2005)	Evaluasi Dan Prospek Reksadana Saham Syariah Dalam Pasar Modal Indonesia	Evaluasi dan prospek Reksadana saham syariah	menggunakan metode <i>sharpe, treynor</i> dan <i>Jensen</i> .	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil pengukuran kinerja yang di hitung dengan menggunakan <i>sharpe, Treynor, dan indeks Jensen</i> semua tiga indeks menunjukkan nilai positif yang berarti bahwa semua reksadana ekuitas syariah

					lebih baik dari patokan mereka.
4.	Umi Salamah (2010)	Evaluasi kinerja dan Pemeringkatan Reksadana syariah campuran berdasarkan metode <i>Time- Weighted Rate of return</i> , metode <i>Sharpe</i> , Metode <i>Treynor</i> , dan Metode <i>Jensen</i> .	Kinerja dan Pemeringkatan Reksadana campuran	Metode <i>time-weighted rate of return</i> , <i>indeks shape</i> , <i>indeks treynor</i> , dan <i>indeks Jensen</i>	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah campuran dengan indeks JII. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa ternyata tidak satupun reksadana syariah yang lebih baik (output) terhadap kinerja indeks JII (<i>Benchmark</i>)
5.	Dennis (2004)	analisis determinasi kinerja reksa dana pendapatan tetap konvensional dengan menggunakan model <i>alfa Jensen</i> dan model <i>Gudikunst</i>	Kinerja Reksadana Pendapatan tetap konvensional	model <i>alfa Jensen</i> dan model <i>Gudikunst</i>	menunjukkan bahwa reksa dana pendapatan tetap konvensional tidak bisa melebihi kinerja pasarnya (indeks obligasi), ditunjukkan dengan nilai alfa yang negatif.
6.	Rachma yanti (2006)	analisis kinerja portofolio saham syariah dan konvensional pada Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2002.	Kinerja reksadana saham syariah dan konvensional	<i>Sharpe index</i> , <i>treynor index</i> , dan <i>Jensen index</i>	menunjukkan bahwa kinerja portofolio saham syariah mengungguli kinerja portofolio saham konvensional tahun 2002 di berbagai kriteria <i>Sharpe Index</i> , <i>Treynor Index</i> , dan <i>Jensen Index</i> dan tahun 2001 kecuali pada <i>Jansen Index</i> . Berdasarkan hal tersebut maka diturunkan hipotesis berikut.

7	Ghatia Atanka Barus (2013)	Analisis Pengukuran Kinerja Reksadana dengan Metode <i>Sharpe</i> dan Metode <i>Treynor</i> (Studi pada Reksadana saham periode tahun 2011-2012).	Kinerja reksadana saham	<i>Sharpe</i> dan <i>Treynor</i>	Hasil analisis menggunakan metode <i>Sharpe</i> menunjukkan bahwa ada 5 (lima) Reksa Dana yang mempunyai kinerja baik dan 5 (lima) Reksa Dana memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG hasil analisis menggunakan metode <i>Treynor</i> menunjukkan bahwa ada 9 Reksa Dana yang mempunyai kinerja baik,yaitu mempunyai nilai <i>Treynor Ratio</i> diatas nilai <i>Treynor Ratio</i> pasar saham (IHSG) dan satu kinerja Reksa Dana Saham yang memiliki kinerja dibawah kinerja IHSG yaitu Reksa Dana MNC Dana Ekuitas. Pada 10 Reksa Dana Sahamaktif yang berinvestasi pada portofolio saham terdapat 5 (lima) Reksa Dana Saham aktif yang peringkatnya tidak berubah baik menggunakan Metode <i>Sharpe</i> maupun Metode <i>Treynor</i> dan 5 (lima) Reksa Dana Saham yang peringkatnya mengalami perubahan baik menggunakan Metode <i>Sharpe</i> maupun Metode <i>Treynor</i> .
8	Sunarto (2013)	Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Reksadana Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia (Periode	Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Reksadana Saham	metode <i>sharpe</i> , <i>Jensen</i> dan <i>treynor</i> T-tes <i>independen</i> , <i>Man Withney Test</i>	kinerja saham reksa dana konvensional memiliki kinerja yang baik (mengungguli) dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah menurut <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> dan <i>Jensen</i> pengukuran kinerja reksa dana. Rata-rata kembali dan risiko reksa dana saham syariah untuk periode Januari 2005 sampai Desember 2011 di bawah kembali dan

		Tahun 2005- 20011)	Syariah		risiko pasar. Sedangkan risiko dan rata-rata kembali saham reksa dana konvensional untuk periode Januari 2005 sampai Desember 2011 di atas kedatangan dan risiko pasar. Dari output dari penelitian ini menunjukkan, berharap dapat memberikan informasi kepada manajer investasi, investor dan pemerintah sebagai regulator.
8	Neuneung Ratna Hayati (2006)	Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dan Reksa Dana Syariah Sebagai Dasar Pengetahuan Bagi Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal Indonesia.		<i>Ex Post Facto</i>	Hasil penelitian secara rata-rata untuk periode 2004-2005 menunjukkan, dari sisi <i>return</i> dan <i>risk</i> , reksa dana saham dan reksa dana pendapatan tetap <i>berkinerja buruk</i> karena memiliki <i>return</i> di bawah <i>return market</i> serta <i>risk</i> di atas <i>risk market</i> . Sedangkan untuk reksa dana campuran, reksa dana pendapatan tetap syariah dan reksa dana campuran syariah <i>berkinerja baik</i> (memiliki <i>return</i> di atas <i>return market</i> dan <i>risk</i> di bawah <i>risk market</i>). Sehingga dapat disimpulkan, secara umum kinerja Reksa Dana Konvensional yang mempunyai kinerja baik serta dapat bertahan dari <i>redemption</i> adalah Reksa Dana Campuran, Reksa Dana Pendapatan Tetap Syariah dan Reksa Dana Campuran Syariah . dengan kinerja yang baik seperti ditunjukkan oleh ketiga jenis reksa dana di atas, diharapkan akan memberikan pembelajaran berinvestasi yang baik dan benar bagi investor, institusi pasar modal maupun pemerintah dalam hal ini sebagai regulator.

9.	H. Adler Manurung (2013)	Kinerja Reksa Dana Terproteksi Di Indonesia	Kinerja Reksa dana terproteksi	Ukuran <i>Sharpe</i> , <i>Treynor</i> , <i>Jensen</i>	<p>1.16 Reksa Dana Terproteksi yang memiliki <i>sharpe</i> index di atas SBI bahkan terdapat 13 Reksa Dana yang mampu memiliki <i>sharpe index</i> di atas IHSG. Hal ini membuktikan bahwa berdasarkan perhitungan <i>sharpe</i> index, Reksa Dana Terproteksi di Indonesia mampu mengalahkan Benchmark nya yaitu SBI, bahkan mengalahkan IHSG.</p> <p>2.10 Reksa Dana yang mampu memiliki <i>Treynor</i> Index di atas SBI dan 10 Reksa Dana yang memiliki <i>Treynor</i> Index di atas IHSG. Hal ini membuktikan bahwa berdasarkan perhitungan <i>Treynor</i> Index, Reksa Dana Dana Terproteksi di Indonesia mampu mengalahkan Benchmark nya yaitu SBI, bahkan mengalahkan IHSG.</p> <p>3. Dari hasil penelitian terdapat 17 Reksa Dana yang mampu memiliki <i>Jensen</i> Index di atas SBI dan 4 Reksa Dana yang memiliki <i>Jensen</i> Index di atas IHSG. Hal ini membuktikan bahwa berdasarkan perhitungan <i>Jensen</i> Index, Reksa Dana di Indonesia mampu mengalahkan Benchmark nya yaitu SBI, bahkan mengalahkan IHSG.</p>
10.	Reny Nur fika sari (2012)	Analisis komparatif kinerja reksadana syariah indonesia dan Malaysia	kinerja reksadana syariah indonesia dan Malaysia	Indeks <i>shape</i> , <i>treynor</i> dan <i>Jensen</i>	1. Berdasarkan hasil perhitungan model <i>sharpe</i> , <i>treynor</i> , dan <i>Jensen</i> sebagian besar kinerja reksadana syariah indonesia dan Malaysia tahun 2008 mengalami penurunan yang di sebabkan oleh imbas krisis financial global. pada tahun 2009 rata-rata kinerja

					<p>reksadana syariah kedua Negara sudah mulai membaik,tetapi jika di bandingkan tingkat pertumbuhannya Malaysia lebih tinggi di banding indonesia dan Malaysia mengalami perkembangan yang cukup pesat.</p> <p>2. Setelah di lakukan uji man witney U test, secara keseluruhan hasil menyatakan bahwa ada perbedaan kinerja syariah indonesia dan Malaysia.</p>
11.	Penulis	<p>Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Terproteksi (Konvensional Dan Syariah) Sebagai Evaluasi Portofolio Investor Di Pasar Modal Indonesia dengan Metode <i>Sharpe</i>,<i>Treynor</i> dan <i>Jensen</i> Periode 2012-2014</p>	<p>Perbandingan Kinerja Reksadana Terproteksi (Konvensional Dan Syariah)</p>	<p>Metode <i>Sharpe</i>, <i>Treynor</i> , dan <i>Jensen</i>.</p>	-

Sumber : di olah peneliti

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Dasar Teori Investasi

2.2.1.1 Teori Portofolio

Teori portofolio adalah bagaimana melakukan pemilihan portofolio dari sekian banyak asset, untuk memaksimalkan return yang di harapkan pada tingkat risiko tertentu yang bersedia di tanggung investor. Menurut Muhammad samsul (2006: 284) dalam menyusun portofolio, investor akan melakukan alokasi investasi. Alokasi investasi itu sendiri adalah tindakan untuk menentukan bobot investasi untuk instrument keuangan tidak berisiko (*Risk free Asset*) dan instrument keuangan berisiko (*Risky Asset*).

Portofolio terbagi menjadi dua yaitu portofolio efisien dan portofolio optimal. Menurut Tandelilin (2002:74) portofolio efisien yaitu investor selalu ingin memaksimalkan return yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang bersedia ditanggungnya atau mencari portofolio yang menawarkan risiko terendah dengan tingkat return tertentu. Sedangkan portofolio optimal yaitu portofolio yang dipilih investor dari sekian banyak pilihan yang ada pada kumpulan portofolio efisien.

2.2.1.2 Pengertian Investasi

Investasi yang lazim disebut juga dengan istilah penanaman modal atau pembentukan modal merupakan komponen kedua yang menentukan tingkat pengeluaran agregat. Tabungan dari sektor rumah tangga melalui institusi keuangan akan mengalir ke sektor perusahaan. Apabila para pengusaha menggunakan uang tersebut untuk membeli barang-barang modal, pengeluaran

tersebut dinamakan investasi. Istilah investasi bias berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun aset finansial (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya di lakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas yang mereka lakukan juga mencakup investasi pada aset – aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti warrant, option dan futures maupun ekuitas international.

Investasi adalah pengeluaran penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan produksi yang akan menambah kemampuan memproduksi barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian. Investasi pada hakikatnya merupakan komitmen atas sejumlah dana yang ada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. (Tandelilin, 2001: 3)

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. Investasi pada *financial assets*, dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Atau dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lainnya
- b. Investasi pada *real assets*, diwujudkan dalam bentuk pembelian assets produktif, pendirian pabrik, pembukaan tambang, dan pembukaan perkebunan.

Tujuan Investasi

Pada dasarnya tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Secara lebih khusus menurut (Tandelilin, 2001 : 5) ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain :

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa depan.

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

- b. Mengurangi resiko inflasi

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

- c. Dorongan untuk menghemat pajak.

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang – bidang usaha tertentu.

2.2.1.3 Dasar-Dasar Keputusan Investor

Adapun dasar keputusan investasi menurut Tandelilin (2005) terdiri dari :

- a. *Return*

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan.

Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return

tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam berinvestasi perlu dibedakan antara return yang diharapkan (*expected return*) dan return yang terjadi (*realized return*). (Tandelilin, 2001 : 6)

Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor dimasa datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan return yang telah diperoleh investor dimasa lalu.

Antara tingkat return yang diharapkan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara return yang diharapkan resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat return, investasi harus selalu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi.

b. *Risk*

Risk Korelasi langsung antara pengembalian dengan resiko, yaitu : semakin tinggi pengembalian, semakin tinggi resiko. Oleh karena itu, investor harus menjaga tingkat resiko dengan pengembalian yang seimbang. Risiko bias di artikan sebagai kemungkinan return aktual yang berbeda dengan return yang di harapkan. (Tandelilin, 2001:7)

c. *The Time Factor*

Jangka waktu adalah hal penting dari definisi investasi. Investor dapat menanamkan modalnya pada jangka pendek, jangka menengah, atau jangka panjang. Pemilihan jangka waktu investasi sebenarnya merupakan suatu hal penting yang menunjukkan ekspektasi atau harapan dari investor. Investor selalu menyeleksi jangka waktu dan pengembalian yang bisa memenuhi ekspektasi dari pertimbangan pengembalian dan resiko.

2.2.1.4 Risiko Dalam Investasi

Resiko adalah kemungkinan adanya sesuatu yang tidak menguntungkan akan terjadi di masa mendatang (*chance that some unfavorable event will occur*). Risiko bisa di artikan sebagai kemungkinan return actual yang berbeda dengan return yang di harapkan. (Tandelilin, 2001:48)

a. Risiko Pasar

Berhubungan dengan naik turunnya nilai investasi akibat pergerakan pasar secara umum. Jika Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun, maka pada umumnya sebagian besar harga-harga saham mengalami penurunan. Selain itu, reksa dana saham juga otomatis mengalami penurunan. Risiko pasar timbul akibat adanya kondisi ekonomi negara yang berubah – ubah, yang di pengaruhi oleh beberapa factor misalnya, resesi, kerusuhan, gejolak politik, dan kondisi perekonomian yang lain.

b. Risiko Suku Bunga.

Berhubungan dengan pengaruh perubahan suku bunga terhadap nilai investasi. Acuan suku bunga sangat penting untuk menakar risiko investasi di

pasar obligasi. Jika suku bunga mengalami kenaikan, harga obligasi akan turun, karena orang yang menyimpan dana di obligasi cenderung akan mengalihkan uangnya ke instrumen yang lebih aman yaitu deposito yang sama-sama berbasis suku bunga.

Bila harga obligasi turun, nilai investasi di produk obligasi atau reksa dana pendapatan tetap yang memiliki underlying obligasi akan cenderung bergerak turun.

c. Risiko Inflasi.

Risiko Inflasi yaitu berkurangnya daya beli akibat kenaikan harga. Orang akan merasakan risiko inflasi jika hanya menyimpan uang di tabungan atau deposito. Dalam jangka panjang daya beli uang si penabung akan berkurang akibat terjadinya inflasi walaupun jumlah uang tidak berkurang.

2.2.1.5 Investasi Dalam Islam

Investasi pada dasarnya adalah bentuk aktif dari ekonomi syariah. Dalam Islam setiap harta ada zakatnya. Jika harta tersebut didiamkan, maka lambat laun akan termakan oleh zakatnya. Salah satu hikmah dari zakat ini adalah mendorong setiap muslim untuk menginvestasikan hartanya agar bertambah.

Investasi mengenal harga. Harga adalah nilai jual atau beli dari sesuatu yang diperdagangkan. Selisih harga beli terhadap harga jual disebut profit margin. Harga terbentuk setelah terjadinya mekanisme pasar.

Suatu pernyataan penting al-Ghozali sebagai ulama besar adalah keuntungan merupakan kompensasi dari kepayahan perjalanan, risiko bisnis dan ancaman keselamatan diri pengusaha. Sehingga sangat wajar seseorang

memperoleh keuntungan yang merupakan kompensasi dari risiko yang ditanggungnya.

Ibnu Taimiah berpendapat bahwa penawaran bisa datang dari produk domestik dan impor. Perubahan dalam penawaran digambarkan sebagai peningkatan atau penurunan dalam jumlah barang yang ditawarkan, sedangkan permintaan sangat ditentukan harapan dan pendapatan. Besar kecilnya kenaikan harga tergantung besarnya perubahan penawaran dan atau permintaan. Bila seluruh transaksi sudah sesuai dengan aturan, kenaikan harga yang terjadi merupakan kehendak Allah SWT.

Prinsip-prinsip Ekonomi Islam dalam Investasi

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

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

Berdasarkan keterangan di atas, maka kegiatan di pasar modal mengacu pada hukum syariat yang berlaku. Perputaran modal pada kegiatan pasar modal syariah tidak boleh disalurkan kepada jenis industri yang melaksanakan kegiatan-kegiatan yang diharamkan. Pembelian saham pabrik minuman keras,

pembangunan penginapan untuk prostitusi dan lainnya yang bertentangan dengan syariah berarti diharamkan.

Semua transaksi yang terjadi di bursa efek harus atas dasar suka sama suka, tidak ada unsur pemaksaan, tidak ada pihak yang didzalimi atau mendzalimi. Seperti goreng-menggoreng saham. Tidak ada unsur riba, tidak bersifat spekulatif atau judi dan semua transaksi harus transparan, diharamkan adanya *insider trading*.

2.2.2 Pengertian Reksadana

Secara bahasa reksadana tersusun dari dua konsep, yakni konsep ‘reksa’ yang berarti jaga atau pelihara dan konsep ‘dana’ yang berarti (himpunan) uang. Dengan demikian, secara bahasa reksa dana berarti kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan). (Fakhrudin, 2011:166)

Reksadana secara istilah adalah wadah dan pola pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksa dana. Dana ini kemudian dikelola oleh manajer investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek/sekuriti lainnya.

Menurut Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, adalah pihak yang mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. “Reksadana didefinisikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun

dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”(Samsul, 2006:346)

2.2.2.1 Jenis – Jenis Reksadana

a. Reksadana Berdasarkan Bentuk Hukum

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk hukum Reksadana di Indonesia ada dua, yakni Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas (PT. Reksa Dana) dan Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Menurut Fakhruudin (2011:168) dilihat dari segi bentuknya. Reksadana dapat di bedakan menjadi :

1) Reksa Dana berbentuk Perseroan (PT. Reksa Dana)

Suatu perusahaan (perseroan terbatas), yang dari sisi bentuk hukum tidak berbeda dengan perusahaan lainnya. Perbedaan terletak pada jenis usaha, yaitu jenis usaha pengelolaan portofolio investasi. Perusahaan penerbit reksadana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut di investasikan pada berbagai jenis efek yang di perdagangan di pasar modal maupun pasar uang. (Fakhruddin, 2001 : 168)

2) Kontrak Investasi Kolektif

Kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat pemegang Unit Penyertaan (UP) sebagai Investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio efek dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi.

b. Reksadana Berdasarkan sifat

Berdasarkan karakteristiknya maka reksadana dapat digolongkan sebagai berikut:

1) Reksadana Terbuka

Reksadana terbuka adalah reksadana yang dapat dijual kembali kepada perusahaan manajemen investasi yang menerbitkannya tanpa melalui mekanisme perdagangan di Bursa efek. Harga jualnya biasanya sama dengan nilai aktiva bersihnya. Sebagian besar reksadana yang ada saat ini adalah merupakan reksadana terbuka.

2) Reksadana Tertutup

Reksadana tertutup adalah reksadana yang tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan manajemen investasi yang menerbitkannya. Unit penyertaan reksadana tertutup hanya dapat dijual kembali kepada investor lain melalui mekanisme perdagangan di Bursa Efek. Harga jualnya bisa diatas atau dibawah Nilai Aktiva Bersihnya.

c. Berdasarkan Jenis investasi

Menurut (Rudiyanto:2006) secara umum, reksadana dibagi menjadi reksa dana pasar uang, pendapatan tetap, campuran dan saham. Namun seiring dengan berkembangnya industri pasar modal di Indonesia, jenis reksa dana semakin banyak dan bervariasi. Reksadana yang baru memiliki karakteristik yang berbeda dengan reksa dana konvensional sehingga rekomendasi berdasarkan profil risiko dan horison investasi menjadi kurang relevan. Seperti apakah klasifikasi reksa dana yang ada di Indonesia saat ini.

Jika dilihat dari sejarah perkembangan reksa dana di Indonesia, jenis reksa dana yang berkembang pertama kali selain reksa dana konvensional adalah Reksa Dana Terstruktur (*Structured Fund*). Reksa Dana terstruktur ini terdiri dari 3 produk yaitu Reksa Dana Indeks, Reksa Dana Terproteksi dan Reksa Dana Dengan Penjaminan. Salah satu keunikan reksa dana ini adalah adanya peraturan yang mengharuskan pencantuman nama indeks, terproteksi dan penjaminan dalam penamaan reksa dananya. Selain itu adalah lagi jenis reksa dana yang lain seperti *REITs* (*Real Estate Investment Trust*), *ETF* dan Reksa Dana Penyertaan Terbatas.

1) **Reksa Dana Terstruktur (*Structured Fund*)**

a. Reksa Dana Indeks (*Index Fund*)

adalah reksa dana yang portofolio investasinya mengacu kepada indeks tertentu. Indeks yang dijadikan acuan bisa berupa indeks saham ataupun indeks obligasi. Perbedaan antara reksa dana indeks dengan reksa dana konvensional adalah reksa dana indeks mengambil strategi investasi pasif dengan menghasilkan tingkat return yang setara dengan return indeks yang ditirunya. Sementara, reksa dana konvensional mencoba mengalahkan indeks yang menjadi acuan dengan menerapkan strategi investasi aktif.

b. Reksa Dana Terproteksi (*Capital Protected Fund*)

Menurut (Rudiayanto,2013: 46) menyimpulkan bahwa Reksa Dana Terproteksi adalah reksa dana yang berusaha memproteksi nilai investasi awal investasi investor. Mekanisme proteksi umumnya dilakukan dengan membeli instrumen surat hutang (obligasi) dan memegangnya hingga jatuh tempo (buy and hold). Sehingga kecuali obligasi yang bersangkutan mengalami gagal bayar, maka nilai investasi awal akan terjaga seutuhnya.

c. Reksa Dana Dengan Penjaminan (*Capital Guaranteed Fund*)

adalah reksa dana yang menggaransi nilai investasi awal investor. Mekanisme garansi dilakukan dengan melakukan perjanjian dengan guarantor. yang bertindak sebagai guarantor adalah perusahaan asuransi. Meski sudah diatur dari peraturan sejak tahun 2004, sampai saat ini belum ada Manajer Investasi yang menggarap jenis produk ini. Rumitnya mekanisme penjaminan dan berkurangnya potensi return akibat premi asuransi ditengarai merupakan penyebab kurang berkembangnya produk ini. Dari ketiga *Structured Fund*, hanya *Index Fund* yang bisa ditawarkan terus menerus seperti layaknya jenis reksa dana konvensional. Sementara itu, *Capital Protected Fund* dan *Capital Guaranteed Fund* memiliki masa penawaran yang terbatas.

d. *Exchange Traded Fund* (ETF)

Selanjutnya berkembang pula jenis reksa dana yang baru yaitu reksa dana yang unit penyertaannya dapat diperdagangkan di bursa. Di luar negeri, jenis reksa dana ini terkenal dengan sebutan ETF (*Exchange Traded Fund*). Reksa dana ini merupakan pengembangan dari jenis reksa dana indeks. Dengan prinsip yang hampir sama dengan reksa dana indeks, perbedaan utamanya adalah ETF dapat dibeli melalui pasar sekunder melalui broker atau langsung melalui Manajer Investasi. Sementara reksa dana indeks dan reksa dana konvensional lainnya hanya dapat dibeli melalui Manajer Investasi Langsung.

e. Reksa Dana yang mendukung Sektor Riil

Investasi tidak selalu harus di pasar modal. Dalam rangka perluasan pasar, BAPEPAM-LK juga mengeluarkan peraturan yang memperbolehkan reksa dana sebagai salah satu alternatif pembiayaan sektor riil. Jenis reksa dana yang memungkinkan pembiayaan bagi sektor riil antara lain:

- 1) **Dana Investasi Real Estat (DIRE)** atau di luar negeri dikenal dengan sebutan *Real Estate Investment Trust (REIT)*. DIRE adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan pada aset Real Estat, aset yang berkaitan dengan *real estate* dan atau kas dan setara kas.
- 2) **Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK-EBA)** atau dikenal dengan *Asset Backed Securities (ABS)* di luar negeri. KIK EBA secara sederhana adalah reksa dana berbasis aset keuangan seperti surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, Kredit Kepemilikan Rumah, Kredit Kepemilikan Kendaraan dan lainnya.
- 3) **Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT)** adalah reksa dana yang menghimpun dana dari pemodal profesional dan selanjutnya diinvestasi pada portofolio efek. Portofolio efek yang dimaksud disini tidak terbatas pada instrumen pasar modal namun bisa juga pembiayaan terhadap sektor riil.

f. Reksadana Terproteksi

Menurut Tandelilin (2010: 49) Reksadana Terproteksi merupakan reksadana yang memberikan proteksi atas nilai investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolio. Reksadana terproteksi adalah jenis reksadana

yang sedikit mirip dengan deposito. Hal ini dikarenakan adanya nilai pokok investor yang masih tetap utuh. Jangka waktu untuk deposito biasanya lebih singkat, sedangkan untuk reksadana terproteksi ini sedikit lebih lama, dana pokok investor akan tetap utuh setelah jatuh tempo. Namun sebenarnya dana pokok ini tidak benar-benar terlindungi. Namun karena adanya kata-kata “terproteksi”, maka investor akan merasa aman sehingga banyak yang memilih jenis investasi reksadana ini

Reksadana terproteksi ini hanya berusaha untuk melindungi nilai pokok investor dengan cara melakukan investasi pasif. Caranya adalah dengan membeli obligasi dan memegangnya sampai jatuh tempo. Dengan adanya investasi pasif seperti ini, maka dana pokok investor akan kembali seutuhnya. Jadi investor tidak akan merasa dirugikan. Reksadana terproteksi merupakan reksadana yang terproteksi dengan investasi pada efek bersifat utang yang jumlahnya minimal dapat memproteksi nilai yang di proteksi. (Fakhrudin, 2011:170)

Penyedia terproteksi ini biasanya disediakan oleh bank agen penjual. Meskipun bursa sedang naik ataupun turun, lembaga ini akan tetap menyediakan jenis reksadana ini. Hal ini dikarenakan reksadana jenis ini merupakan produk yang paling diminati oleh masyarakat. Sifatnya yang mirip dengan deposito merupakan alasan yang paling utama.

Bedanya reksadana terproteksi dengan reksadana yang lain adalah: dana yang ditempatkan sudah di lock, sehingga kita tidak bisa melakukan pencairan setiap waktu. Tetapi, tidak seperti deposito atau obligasi, reksadana jenis ini

memiliki beberapa instrumen investasi dalam satu produk sekaligus.(Sofyan, 2012)

Dalam satu unit kesatuan sebuah Reksadana Terproteksi, akan berisi obligasi korporasi, obligasi pemerintah (SUN) dan surat hutang lainnya milik pemerintah. Sehingga bisa dipastikan bahwa hasil returnnya kan menjadi lebih tinggi daripada kita hanya menyimpan uang kita dalam deposito. Terlebih lagi karena instrumen investasi ini masuk ke dalam kategori reksadana, maka tidak ada pemotongan tambahan dari pajak. Lain halnya dengan bunga deposito yang pada akhir masa jatuh tempo, kita akan dikenakan potongan pajak sebesar 15%-20%. Banyak investor yang memanfaatkan jenis reksadana ini sebagai fasilitas penghematan pajak obligasi karena presentase pengenaan pajak yang lebih rendah (5 % atas reksadana vs 15% atas investor biasa). (Rudiyanto, 2002:46)

Masa jatuh tempo dari reksadana terproteksi ini bervariasi antara 3-7 tahun. Dan kita juga akan diberikan semacam 'surat kontrak' yang menyatakan penyertaan kita sebagai pemilik reksadana ini. Menurut Manurung (2010:79) Investor yang melakukan pencairan sebelum periode perjanjian akan mengalami kerugian karena reksadana ini tidak membuat nilai pokok dari awal investasi sama dengan pada akhir periode investasi.

Kelebihan istimewa lain dari reksadana jenis ini adalah: beberapa reksadana ini membagikan keuntungan secara berkala 1, 3, atau 6 bulan, sehingga klien atau nasabah pemilik reksadana ini dapat menikmati returnnya atau keuntungannya, sebelum tanggal jatuh tempo. Meski dana awal/ pokok dari nasabah dilindungi, tapi tidak ada jaminan yang spesifik yang bisa menyatakan

bahwa dana kita dijamin 100%. Maksudnya di sini adalah, tetap ada resiko jika obligasi di dalam portfolio reksadana ini tidak dapat membayar pelunsaannya pada saat jatuh tempo, maka otomatis dana awal/pokok nasabah menjadi berkurang. (Sufyan, 2002)

2.2.2.2 Keuntungan dan Risiko Reksadana Terproteksi

Reksadana ini membagikan keuntungan secara berkala 1, 3, atau 6 bulan, sehingga klien atau nasabah pemilik reksadana ini dapat menikmati returnnya atau keuntungannya, sebelum tanggal jatuh tempo. Keuntungan dari reksadana terproteksi ini adalah risikonya yang lebih kecil, karena dana pokok diusahakan akan kembali.

Umumnya Reksadana ini sudah di kenal di negara- negara maju, bahkan reksadana ini sangat di gandrungi oleh investornya. Bagi Negara- Negara yang mempunyai kebijakan tingkat bunga yang sangat kecil, sekitar satu persen sampai dua persen, sangat cocok menerbitkan dan menghimbau masyarakatnya pada instrument ini karena membantu pendanaan jangka menengah dan jangka panjang. (Manurung, 2012:80)

Keuntungan Reksadana terproteksi di antaranya :

- a. Sesuai namanya, nilai awal/ modal awal dilindung sehingga pada saat jatuh tempo, modal minimum yang pernah disetorkan oleh nasabah-lah yang akan dikembalikan secara utuh.
- b. Kita sebagai nasabah tidak perlu memperhatikan fluktuasi harga pada saat jatuh tempo. Ada return yang bisa diberikan sesuai perjanjian di setiap 1,3 atau 6 bulan berjalan.

- c. Kita akan memiliki dana yang sesuai dengan jangka waktu yang kita butuhkan, sesuai target kebutuhan investasi kita. Otomatis karena sudah terencana, maka terencana pulalah penggunaannya.
- d. Cocok bagi mereka yang masih ragu untuk berinvestasi di reksadana konvensional, karena memiliki return yang lebih besar dari deposito, lebih pasti, dan tidak mengalami pemotongan pajak seperti layaknya deposito.

Keuntungan dari reksadana terproteksi ini adalah risikonya yang lebih kecil, karena dana pokok diusahakan akan kembali. Risiko reksadana terproteksi diantaranya :

- a. Obligor tidak bisa membayar bunga yang menyebabkan harga obligasi tersebut jatuh.
- b. Adanya pencairan uang sebelum jatuh tempo sehingga harga jual obligasi menjadi di bawah harga pembelian pertama kali
- c. Reksadana terproteksi ini merupakan kombinasi antara saham, obligasi dan investasi derivatif lainnya yang apabila terjadi kerugian tidak mampu tertutupi oleh porsi obligasi.

2.2.3 Reksadana Syariah

Secara istilah, menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Dari definisi di atas reksa dana dapat dipahami sebagai suatu wadah dimana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh pengurusnya, yaitu manajer investasi, dana tersebut diinvestasikan ke portofolio

efek. Portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) sekuritas, surat berharga atau efek, atau instrument yang dikelola.

Reksadana syariah diperkenalkan pertama kali pada tahun 1995 oleh *National Commercial Bank* di Saudi Arabia dengan nama *global trade equity* dengan kapitalisasi sebesar \$ 150 juta. Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20/DSN-MUI/IV/2001, reksadana syariah (*islamic investment funds*) sebagai reksa dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariat 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 wakil *shahib al-mal* dengan pengguna investasi.

Sedangkan reksa dana sendiri dapat diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam potofolio efek oleh manajer investasi. Atau pola pengelolaan dana bagi sekumpulan investor pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksadana. Dana ini kemudian dikelola oleh manajer investasi ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek atau sekuritas lainnya. Jika membandingkan dengan reksa dana konvensional, keduanya tidak memiliki banyak perbedaan. Perbedaan mendasar yaitu hanya terletak pada cara pengelolaan dan prinsip kebijakan investasi yang diterapkan.

2.2.3.1 Pandangan Syariah Tentang Reksadana

Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah, mengikuti kaidah fiqih yang dipegang oleh mazhab 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 yang disebut, dalam Al Qur'an :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

"Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu". (QS. Al Maidah : 1)

Syarat-syarat yang berlaku dalam sebuah akad, adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam.

Rasulullah SAW memberi batasan tersebut dalam hadist yang artinya :

"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 reksadana konvensional berisi akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (mudharabah/musyarakah). Dan disana terdapat banyak maslahat, seperti memajukan perekonomian, saling memberi keuntungan diantara para pelakunya, meminimalkan resiko dalam pasar modal dan sebagainya. Namun didalamnya juga ada hal-hal yang bertentangan dengan Syariah, baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya.

Syariah dapat menerima usaha semacam reksadana sepanjang hal yang tidak bertentangan dengan Syariah.

Dr. Wahbah Az Zuhaily berkata: “Dan setiap syarat yang tidak bertentangan dengan dasar-dasar syariat dan dapat disamakan hukumnya (diqiyaskan) dengan syarat-syarat yang sah”.(Huda, 2007:107)

Prinsip dalam berakad harus mengikuti hukum yang telah digariskan oleh Allah SWT yang disebutkan dalam Al-Qur’an.

يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ 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. (QS. An Nisaa: 29)

2.2.3.2 Mekanisme Kinerja Reksa Dana

a. Mekanisme Reksadana konvensional

Traded fund di perjualbelikan di Bursa efek sehingga prosedur untuk membeli dan menjual harus mengikuti peraturan perdagangan Bursa efek tempat *traded fund* itu di catatkan. *Mutual fund* dapat di beli dari dan di jual kembali kepada manajer investasi atau Bank custodian atau agen penjual, Dan Reksa Dana semacam ini di sebut *open- end fund* . (Samsul, 2006 :348)

Mekanisme reksadana yang bersifat *open-end fund* (KIK) adalah sebagai berikut :

- 1) Pembukaan rekening nasabah, missal formulir K.5.1
- 2) Memilih Reksa dana, setelah menganalisis perkembangan NAB
- 3) Melakukan pesanan

- 4) Melaksanakan pembayaran atas pesanan kepada Bank custodian
- 5) Menerima bukti kepemilikan Unit Penyertaan, seperti formulir k.5.2
- 6) Melakukan penjualan Reksa Dana (redemption) ke manajer investasi

b. Mekanisme Reksadana Syariah

Dalam melakukan kegiatan investasi reksa dana syariah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan syariah dan yang ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor: 20/Dsn Mui/Iv/2001 maka mekanisme operasional Reksadana Syariah adalah sebagai berikut:

Mekanisme operasional dalam Reksa Dana Syariah terdiri atas:

- 1) Antara pemodal dengan Manajer Investasi dilakukan dengan sistem wakalah
- 2) Antara Manajer Investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem mudharabah.

Akad yang dilakukan oleh Reksa Dana Syariah dengan emiten dapat dilakukan melalui: *Mudharabah (Qiradh) musyarakah*. Reksa Dana bertindak sebagai *mudharib* dalam kaitan dengan investor dapat melakukan akad *mudharabah (qiradh) / musyarakah*.

Sedangkan Mazhab selain Hanafi, seperti ulama' Maliki mengatakan: "Amil (*mudharib*) akan menanggung resiko apabila modal qiradh yang diterimanya dari pemberi modal diserahkan lagi kepada pihak ketiga untuk dikembalikan dengan akad *qiradh* juga, apabila pemilik modal tidak mengizinkannya.

Jika pemilik modal menyetujui untuk memberikan hartanya kepada orang lain dengan akad *mudharabah*, hukumnya boleh, demikian disebutkan oleh Ahmad Bin Hanbal. Dan tidak mengetahui pendapat lain tentang hal tersebut .

Karakteristik sistem *mudharabah* adalah:

- a. Pembagian keuntungan antara pemodal (sahib al-mal) yang diwakili oleh Manajer Investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak melalui Manajer Investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
- b. Pemodal hanya menanggung resiko sebesar dana yang telah diberikan.
- c. Manajer Investasi sebagai wakil tidak menanggung resiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya (*gross negligence/tafrith*).

2.2.3.3 Perbedaan Reksadana Syariah Dana Syariah Dan Konvensional

Untuk membedakan antara Reksa Dana syariah dan Reksa Dana konvensional dapat dilakukan dengan proses manajemen portofolio, diantaranya adalah

- a. Perbedaan pokok tentang *Islamic fund* dengan *conventional fund* terdapat pada screening proses sebagai bagian dari proses alokasi asset. Islamic fund hanya dibolehkan melakukan penempatan pada saham-saham dan instrumen lain yang halal. Ini berdampak pada alokasi dan komposisi asset dalam portofolionya.
- b. Syariah *fund* melakukan pula cleansing process yang bermaksud membersihkan dari pendapatan yang tidak halal.

Pada dasarnya, reksadana syariah sama dengan reksadana konvensional, yang bertujuan mengumpulkan dana dari masyarakat, yang selanjutnya dikelola oleh manajer investasi untuk kemudian diinvestasikan pada instrumen-instrumen di pasar modal dan pasar uang. Instrumen itu seperti halnya saham, obligasi, deposito, sertifikat deposito, valuta asing dan surat utang jangka pendek (*commercial paper*). Reksadana syariah ini termasuk dalam kategori reksadana terbuka (kontrak investasi kolektif).

Secara istilah, menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya di investasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. (Huda, 2007:5)

Pihak-Pihak Penunjang Reksadana

1) Manajer Investasi.

adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan undang-undang yang berlaku

2) Bank Kustodian

Kustodian adalah lembaga yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek.

2.2.3.4 NAB Reksadana

Pada Hari pertama penawaran umum, Unit Penyertaan ditawarkan sebesar harga nominal, yaitu Rp 1.000 per unit penyertaan (UP), sesuai dengan peraturan

dari Bapepam. Pada hari- hari berikutnya harga per UP sudah berubah sesuai dengan perhitungan NAB pada hari bersangkutan. NAB untuk open-end fund wajib diterbitkan setiap hari. Manajer investasi wajib menerbitkan NAB, disamping dapat menugaskan kepada bank custodian untuk menerbitkan NAB secara harian. Investor yang membeli atau menjual Unit penyertaan sebelum jam 13.00 dapat memperoleh harga NAB hari ini, sedangkan setelah jam 13.00 akan mendapat harga NAB hari bursa berikutnya. (Samsul, 2006 :350)

NAB merupakan kepanjangan dari Nilai Aktiva Bersih dan BUKAN mencerminkan harga suatu reksa dana. NAB menunjukkan berapa besar nilai aset yang dikelola dalam suatu reksa dana. Istilah yang benar untuk menyatakan harga suatu reksa dana yaitu NAB/UP (Nilai Aktiva Bersih Per Unit Penyertaan). Istilah “NAB” yang dipakai dalam praktek sehari-hari disebabkan karena penyebutannya yang lebih mudah cukup NAB tidak perlu “NAB Per UP”.

2.2.4 Metode Evaluasi Reksadana

2.2.4.1 *Sharpe Index*

Sharpe index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William *Sharpe* (1966). Pengukuran dengan metode *Sharpe* didasarkan atas risiko premium yaitu perbedaan (selisih) antara laba rata-rata investasi sekuritas dengan sekuritas bebas risiko (SBI dan SWBI) .Menurut Tandililin (2001 : 324) dalam metode ini kinerja portofolio di ukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Metode *Sharpe* Menggunakan Rumus :

$$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\sigma_{TR}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Keterangan

\hat{S}_p = indeks *sharpe* portofolio

\bar{R}_p = rata – rata Return portofolio p selama periode pengamatan

\bar{R}_F = rata- rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

σ_{TR} = standart deviasi portofolio p selama periode pengamatan

2.2.4.2 Treynor Index

Treynor index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack *Treynor* (1965). Pengukuran *Treynor* pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran *Sharpe*, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta (β) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar, dalam hal ini JII (Achsien, 2003).

$$\hat{T}_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_F}{\hat{\beta}_p} \dots\dots\dots(2.2)$$

Keterangan :

\hat{T}_p = indeks *Treynor* portofolio

\bar{R}_p = rata – rata Return portofolio p selama periode pengamatan

\bar{R}_F = rata- rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

$\hat{\beta}_p$ = beta portofolio

2.2.4.3 Jensen index

Indeks *Jensen* merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return actual yang di peroleh portofolio dengan tingkat return actual yang

di peroleh portofolio dengan tingkat return yang di harapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal.(Tandelilin, 2001 : 330)

$$J_p = (\bar{R}_p - \bar{R}_F) + [\hat{\beta}_p(\bar{R}_m - \bar{R}_F)] \dots\dots\dots 2.3$$

Ketrerangan :

J_p = indeks *Jensen* portofolio

\bar{R}_p = rata – rata Return portofolio p selama periode pengamatan

\bar{R}_F = rata- rata tingkat return bebas risiko selama periode pengamatan

$\hat{\beta}_p$ = beta portofolio p

2.3 Kerangka Berfikir

Pada dasarnya tidak ada suatu bentuk investasi yang tidak berisiko, menurut Gitman(2003 ;237) definisi risiko adalah sebagai berikut: *"The change of financial loss or formally, the variability of return associated with a given assets"*

Pernyataan ini mengandung arti bahwa risiko merupakan ketidakpastian yang dikarakteristikan oleh adanya beberapa kemungkinan hasil dari suatu kejadian.

Pada umumnya tingkat hasil (*return*) diartikan sebagai suatu hasil pengembalian yang diperoleh dari suatu dana atau modal yang ditanamkan pada suatu investasi. Definisi *return* menurut **Gitman** (2003:238) adalah sebagai berikut"*The return is the total gain or loss experienced on an investment over a given period of time; calculated by dividing the asset's change in value plus any cash distribution during the period by its beginnging of period investment value"*

Bagi masyarakat Indonesia yang umumnya merupakan umat Islam, Reksa Dana (secara Konvensional) merupakan hal yang perlu diteliti kembali, karena masih mengandung hal-hal yang tidak sejalan dengan ajaran Islam, misalnya investasi Reksa Dana pada produk-produk yang diharamkan dalam Islam, seperti minuman keras judi, pornografi dan jasa keuangan non-Syariah, seperti yang dikutip dalam Lokakarya Alim Ulama tentang Reksa Dana Syariah yang diselenggarakan oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) bekerjasama dengan Bank Muamalat Indonesia tanggal 24-25 Rabiul Awwal 1417 H. bertepatan dengan 29-30 Juli 1997 Masehi di Jakarta.

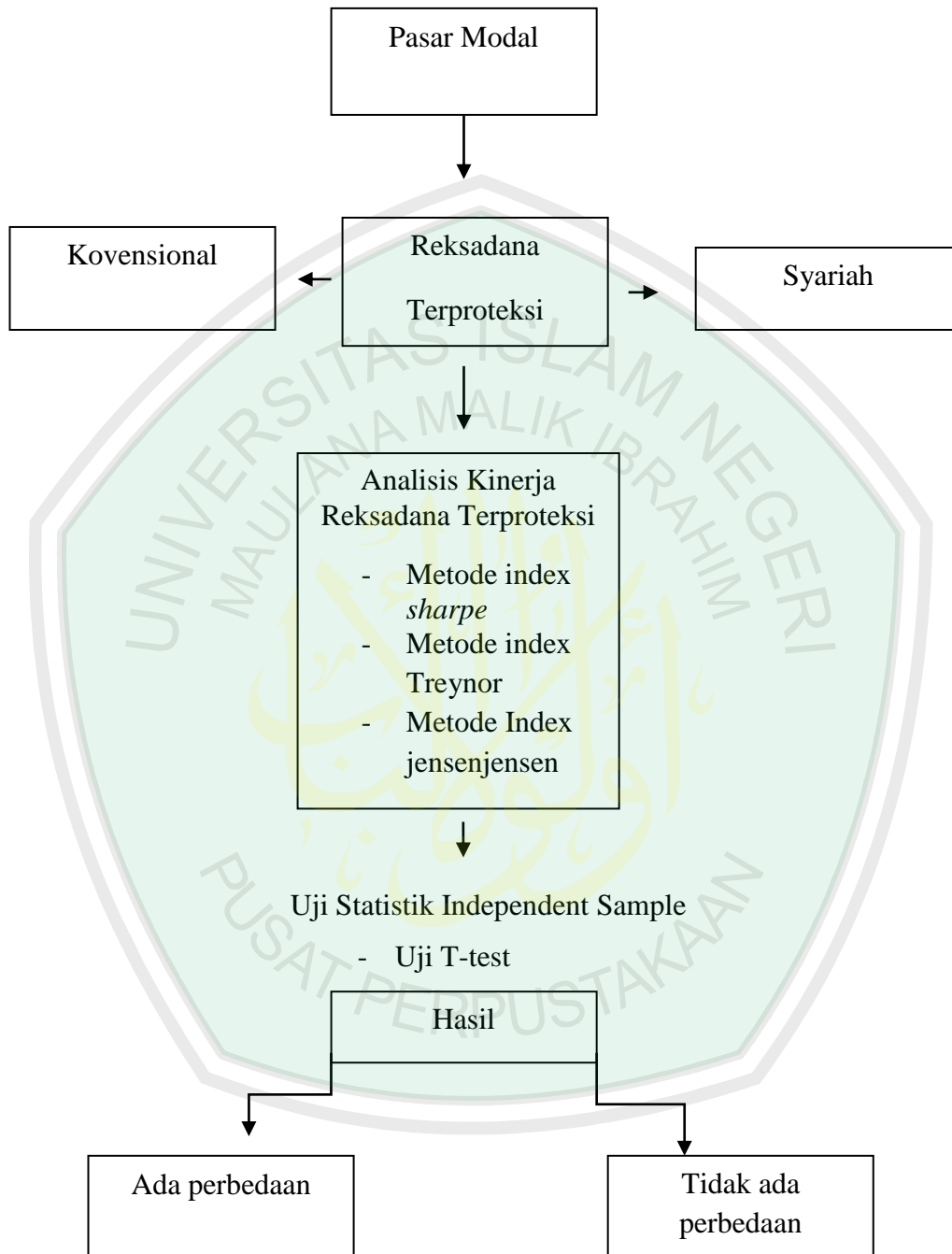
Seperti halnya Reksa Dana Syariah, Reksa Dana Konvensional pun mengandung akad muamalah yang dibolehkan dalam Islam, yaitu jual-beli dan bagi hasil (*mudharabah* atau *musyarakah*), namun demikian juga terdapat ban yak *maslahat*, seperti memajukan perokonomian, saling memberi keuntungan di antara para pelakunya, meminimalkan resiko dalam pasar modal dan sebagainya. Namun didalamnya juga ada hal-hal bertentangan dengan Syariah, baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya.

Dalam mengukur kinerja Reksa Dana dapat dilakukan dengan beberapa metode. Dalam penelitian ini, peneliti memasukan dua unsur dalam mengukur kinerja Reksa Dana, unsur tersebut adalah risiko (*Risk*) dan keuntungan (*return*). Dengan memasukan unsur *risk* dan *return* maka pengukuran kinerja Reksa Dana menurut Fabozzi (1995:632) dapat dilakukan dengan cara membandingkan secara langsung dengan *benchmark-nya* dengan menggunakan metode *sharpe*, *treynor*, dan *jensen*. Setelah mengetahui masing-masing kinerja reksadana tahap

berikutnya adalah melakukan uji *mann-whitney U-test* untuk mengetahui perbedaan kinerja reksadana terproteksi konvensional dan reksadana terproteksi syariah.



Gambar 2.1



2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu jawaban atau kesimpulan yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data terkumpul. Bertitik pada permasalahan yang telah dirumuskan dan kemudian dikaitkan dengan teori-teori yang ada maka hipotesis yang dapat diambil adalah :

2.4.1 Kinerja Reksadana Terproteksi Konvensional Dan Terproteksi Syariah Dengan Metode *Sharpe Index*.

Menurut Halim (2005:68) pengukuran kinerja reksadana dengan metode *Sharpe* merupakan kinerja portofolio yang di ukur dengan cara membandingkan antara premi risiko portofolio (yaitu selisih rata-rata tingkat pengembalian portofolio dengan rata-rata tingkat bunga bebas risiko) dengan risiko portofolio yang di nyatakan dengan standar deviasi (total risiko).

Sharpe di gunakan untuk investor yang menanamkan dananya hanya atau sebagian besar pada portofolio tersebut, sehingga risiko portofolio di nyatakan dalam standar deviasi.

Mengacu pada penelitian Ridho (2008) meneliti tentang perbandingan kinerja reksadana konvensional dan syariah dengan indeks *sharpe*, *Jensen*, dan *traynor* periode 2003-2007. Penelitian ini menggunakan metode pengujian kinerja reksadana dengan metode *sharpe*, *jensen*, *treynor*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perbandingan uji hipotesis *two different mean* kinerja tidak berbeda secara signifikan pada $\alpha=5\%$ untuk jangka panjang (5 tahunan) dan perbandingan hipotesis *two different mean* pada jangka menengah (3 tahun)

menunjukkan bahwa tidak berbeda secara signifikan pada $\alpha=5\%$. Secara Keseluruhan hasil menunjukkan tidak terjadi perbedaan secara keseluruhan.

Rumus hipotesis sebagai berikut :

H_{01} : Tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana terproteksi konvensional dan reksadana terproteksi syariah dengan menggunakan model *sharpe*

H_{a1} : Terdapat perbedaan antara kinerja reksadana terproteksi konvensional dan reksadana terproteksi syariah dengan menggunakan model *sharpe*

2.4.2 Pengukuran Kinerja Reksadana Terproteksi Konvensional Dan Syariah Dengan Menggunakan Menggunakan Metode *Treynor*

Indeks *treynor* digunakan untuk investor yang memiliki berbagai portofolio atau menanamkan dananya pada berbagai reksadana (mutual funds), atau melakukan diversifikasi pada berbagai portofolio, sehingga risiko portofolio dinyatakan dalam beta (β), yaitu risiko pasar atau risiko sistematis. (Halim, 2005:69)

Mengacu pada penelitian Sunarto (2013) telah melakukan penelitian tentang “Perbandingan Kinerja Reksadana Saham Konvensional Dengan Reksadana Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia (Periode Tahun 2005-2011)”. Penelitian ini dilakukan dalam saham reksadana konvensional dan syariah saham reksadana diperdagangkan di Bursa saham Indonesia. Output dari penelitian ini menunjukkan, kinerja saham reksa dana konvensional memiliki kinerja yang baik (mengungguli) dibandingkan dengan kinerja reksa dana saham syariah menurut *sharpe*, *treynor* dan *jensen* pengukuran kinerja reksa dana.

Ho₂: Tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana terproteksi konvensional dan reksadana terproteksi syariah dengan menggunakan model *treynor*

Ha₂: Terdapat perbedaan antara kinerja reksadana terproteksi konvensional dan reksadana terproteksi syariah dengan menggunakan model *treynor*

2.4.3 Pengukuran Kinerja Reksadana Terproteksi Konvensional Dan Syariah Dengan Menggunakan Menggunakan Metode Jensen.

Indeks *Jensen* merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return actual yang di peroleh portofolio dengan tingkat return actual yang di peroleh portofolio dengan tingkat return yang di harapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal.(Tandelilin, 2001 : 330).

Mengacu pada penelitian Salamah (2010) telah melakukan penelitian Evaluasi kinerja dan Pemingkatan Reksadana syariah campuran berdasarkan metode *Time- Weighted Rate of return*, Metode *sharpe*, Metode *treynor* , dan Metode *jensen*. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah campuran dengan indeks JII. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa ternyata tidak satupun reksadana syariah yang lebih baik (output) terhadap kinerja indeks JII (*Benchmark*).

Ho₃: Tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana terproteksi konvensional dan reksadana terproteksi syariah dengan menggunakan model *jensen*

Ha₃:Terdapat perbedaan antara kinerja reksadana terproteksi konvensional dan reksadana terproteksi syariah dengan menggunakan model *jensen*