

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai kinerja reksa dana syariah sebagai alternatif investasi di pasar modal telah banyak dilakukan seperti yang dilakukan. Seperti yang dilakukan oleh Jamaludin, Nurasyikin (2012) yang berjudul “*Mutual fund selection criteria:evidence from Malaysia*”, Hasil survei menunjukkan bahwa kriteria pemilihan reksa dana berbeda antara anggota Muslim dan non-Muslim . Kinerja masa lalu reksa dana adalah kriteria yang paling mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh anggota EPF non-Muslim. sedangkan keyakinan agama, komitmen dana untuk Prinsip-prinsip Islam adalah kriteria yang menjadi pertimbangan oleh anggota EPF Muslim.

Lewis, Mervyn K (2010) yang berjudul “*Accentuating the positive:governance of Islamic investment funds*” yang menyimpulkan jika industri Keuangan Islam bertujuan untuk menyediakan lebih banyak investor yang berlandaskan syaria, maka perlu di ungkapkan kekurangan dan kelebihan, serta dasar pemerintahan islam dalam mencari investasi yang memiliki dampak positif pada masyarakat dan lingkungan serta mempromosikan kesejahteraan masyarakat.

Laili, Nur (2007) yang melakukan penelitian dengan judul “Analisi Reksa Dana Sebagai Alternatif Pengambilan Keputusan dalam Berinvestasi di Pasar Modal (Studi pada PT. Trimegah Securities Tbk Malang) yang menyimpulkan bahwa persepsi para investor reksa dana PT. Trimegah Securities Tbk Malang

bahwa reksa dana merupakan tempat penyimpanan dana yang bisa menjadi tabungan pendidikan anak, tabungan pensiun yang bisa diambil sewaktu-waktu, sumber pendapatan reksa dana merupakan investasi jangka panjang yang memiliki *return* yang lebih unggul daripada jenis investasi lainnya faktor-faktor yang dijadikan landasan oleh investor dalam mengambil keputusan berinvestasi reksadana merupakan yaitu *return* reksadana lebih besar dari pada bunga deposito dan tabungan, bersifat fleksibel, diversifikasi risiko, dikelola oleh manajer investasi secara profesional, kemudahan dalam berinvestasi dan biaya investasi rendah, likuiditas, serta adanya transparansi informasi. Jenis-jenis reksadana yang ditawarkan yaitu trimegah dana stabil, TRIM kombinasi 2, TRIM Syariah Berimbang, Dana Megah Kapital, TRIM Syariah Saham, Trimegah Dana Kas, dan Trimegah Dana Terproteksi, sedangkan jenis reksadana yang paling diminati investor adalah Dana Megah Kapital.

Romas, Bayu (2006) melakukan penelitian yang berjudul “Efektifitas Pengawasan Dewan Pengawas Syariah (DPS) dalam Hal Mencegah Terjadinya Transaksi Haram pada Reksa Dana Syariah (Studi Implementasi Pasal 4 Kep. DSN No. 02 Tahun 2000 tentang Pedoman Rumah Tangga Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia di PT. Danareksa Persero) yang menyimpulkan bahwa efektifitas pengawasan Dewan Pengawas Syariah (DPS) dalam hal mencegah terjadinya transaksi haram pada reksa dana syariah adalah tidak efektif. Ketidakefektifan ini dapat dilihat dari 4 faktor yaitu faktor substansi hukum, faktor struktur hukum, faktor budaya hukum masyarakat, dan faktor fasilitas sebagai pendukung terlaksananya kaidah/peraturan hukum. Kendala yang

dihadapi umumnya adalah tidak adanya peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai reksa dana syariah dan pasar modal berbasis syariah. Upaya yang dilakukan adalah merancang undang-undang mengenai reksa dana syariah dan pasar modal berbasis syariah bersama dengan Bapepam.

Hidayati, Ammalia (2005) melakukan penelitian yang berjudul “Eksistensi dan Peranan Reksa Dana Syariah dalam Perspektif Pasar Modal Indonesia (analisis Normatif Pasal 18-29 UU Nomor 8 Tahun 1995) yang menyimpulkan bahwa mengacu pada Fatwa MUI tentang Reksa Dana Syariah. UU No. 8 Tahun 1995 pasal 18-29 dan PP No. 45 Tahun 1995 pasal 23-30 digunakan untuk memenuhi legalitas suatu badan usaha dan Fatwa MUI digunakan sebagai acuan dalam mengelola portofolio investasi. Bila didasarkan pada perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional, maka didapat suatu kesimpulan bahwa reksa dana syariah mempunyai peran penting dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat Indonesia baik yang muslim (yang menginginkan pendapatan yang halal) maupun yang non-muslim (yang menginginkan ketenangan dan kenyamanan berinvestasi)

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Metode Analisis	Hasil
Jamaludin, Nurasyikin (2012)	<i>Mutual fund selection criteria:evidence from Malaysia</i>	Metodologi / pendekatan kualitatif yang menggunakan kuesioner pada 440 orang anggota EPF	Hasil survei menunjukkan bahwa kriteria pemilihan reksa dana berbeda antara anggota Muslim dan non-Muslim. Kinerja masa lalu reksa dana adalah kriteria yang paling mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh anggota EPF non-Muslim. sedangkan keyakinan agama, komitmen dana untuk Prinsip-prinsip Islam adalah kriteria yang menjadi pertimbangan oleh anggota EPF Muslim.
Lewis, Mervyn K (2010)	<i>Accentuating the positive:governance of Islamic investment funds</i>	<i>The methodology employed is the conceptual framework of Islamic economics.</i> (Metodologi yang digunakan adalah kerangka konseptual Ekonomi Islam.)	Kesimpulannya adalah jika industri Keuangan Islam bertujuan untuk menyediakan lebih banyak investor yang berlandaskan syariah, maka perlu di ungkapkan kekurangan dan kelebihan dan, dasar pemerintahan Islam dalam mencari investasi yang memiliki dampak positif pada masyarakat dan lingkungan serta mempromosikan kesejahteraan masyarakat.
Laili, Nur (2007)	Analisi Reksa Dana Sebagai Alternatif Pengambilan Keputusan dalam	Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan pendekatan	persepsi para investor reksa dana PT. Trimegah Securities Tbk Malang bahwa reksa dana merupakan tempat penyimpanan dana yang bisa menjadi tabungan pendidikan anak, tabungan pensiun yang bisa diambil sewaktu-waktu, sumber pendapatan reksa dana

	Berinvestasi di Pasar Modal (Studi pada PT. Trimegah Securities Tbk Malang)	deskriptif, yang mendeskripsikan data data yang diperoleh baik dari hasil wawancara, observasi maupun dokumentasi kemudian di analisis untuk mencapai tujuan akhir penelitian dengan menggunakan pemikiran logis untuk menggambarkan menjelaskan dan mengurai secara mendalam.	merupakan investasi jangka panjang yang memiliki <i>return</i> yang lebih unggul daripada jenis investasi lainnya faktor-faktor yang dijadikan landasan oleh investor dalam mengambil keputusan berinvestasi reksadana merupakan yaitu <i>return</i> reksadana lebih besar dari pada bunga deposito dan tabungan, bersifat fleksibel, diversifikasi risiko, dikelola oleh manajer investasi secara profesional, kemudahan dalam berinvestasi dan biaya investasi rendah, likuiditas, serta adanya transparansi informasi. Jenis-jenis reksadana yang ditawarkan yaitu Trimegah Dana Stabil, TRIM kombinasi 2, TRIM Syariah Berimbang, Dana Megah Kapital, TRIM Syariah Saham, Trimegah Dana Kas, dan Trimegah Dana Terproteksi, sedangkan jenis reksadana yang paling diminati investor adalah Dana Megah Kapital.
Romas, Bayu (2006)	Efektifitas Pengawasan Dewan Pengawas Syariah (DPS) dalam Hal Mencegah Terjadinya Transaksi Haram pada Reksa Dana Syariah (Studi Implementasi Pasal 4 Kep. DSN No.	Menggunakan metode yuridis sosiologis, semua data informasi dan keterangan dari penelitian kemudian dianalisis dengan metode deskriptif analisis	efektifitas pengawasan Dewan Pengawas Syariah (DPS) dalam hal mencegah terjadinya transaksi haram pada reksa dana syariah adalah tidak efektif. Ketidakefektifan ini dapat dilihat dari 4 faktor yaitu faktor substansi hukum, faktor struktur hukum, faktor budaya hukum masyarakat, dan faktor fasilitas sebagai pendukung terlaksananya kaidah/peraturan hukum. Kendala yang dihadapi umumnya adalah tidak adanya peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai reksa dana syariah dan pasar modal berbasis syariah. Upaya yang dilakukan adalah merancang undang-undang mengenai

	02 Tahun 2000 tentang Pedoman Rumah Tangga Syariah Dewan Majelis Ulama Indonesia di PT. Danareksa Persero)		reksa dana syariah dan pasar modal berbasis syariah berbasis bersama dengan Bapepam.
Hidayati, Ammalia (2005)	Eksistensi dan Peranan Reksa Dana Syariah dalam Perspektif Pasar Modal Indonesia (analisis Normatif Pasal 18-29 UU Nomor 8 Tahun 1995)	Metode pendekatan yuridis normatif, seluruh data dan bahan hukum yang ada dianalisis menggunakan teknik analisis isi dan analisis deskripsi.	untuk saat ini peraturan yang diterapkan pada reksa dana syariah adalah peraturan-peraturan yang juga diterapkan pada reksa dana konvensional yang diantaranya adalah UU No. 8 Tahun 1995 pasal 18-29 dan PP No. 45 Tahun 1995 pasal 23-30 serta mengacu pada Fatwa MUI tentang Reksa Dana Syariah. UU No. 8 Tahun 1995 pasal 18-29 dan PP No. 45 Tahun 1995 pasal 23-30 digunakan untuk memenuhi legalitas suatu badan usaha dan Fatwa MUI digunakan sebagai acuan dalam mengelola portofolio investasi. Bila didasarkan pada perbedaan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional, maka didapat suatu kesimpulan bahwa reksa dana syariah mempunyai peran penting dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat Indonesia baik yang muslim (yang menginginkan pendapatan yang halal) maupun yang non-muslim (yang menginginkan ketenangan dan kenyamanan berinvestasi)

Data diolah dari hasil penelitian terdahulu

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama meneliti tentang reksa dana syariah sebagai salah satu produk keuangan alternatif untuk berinvestasi di Indonesia, sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak adalah metode penelitian yang digunakan, periode pengamatan dan produk yang diteliti adalah produk reksa dana syariah berimbang yang merupakan produk PT Danareksa Investment Manajemen.

2.2. Kajian Teoritis

2.2.1 Investasi

Dalam dunia sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau resiko. Prmodal tidak tahu dengan hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan ini dikatakan bahwa pemodal tersebut menghadapi resiko yang dilakukannya. Yang bisa ia lakukan adalah memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa jauh kemungkinan hasil yang senearnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Masalah yang pertama bersangkutan dengan nilai yang diharapkan dan kedua menyangkut penyebaran nilai.

Karena pemodal menghadapi kesempatan investasi yang beresiko, pilihan investasi tidak dapat hanya mengandalkan pada tingkat keuntunga. Salah satu karakteristik investasi pada sekuritas adalah kemudahan dalam membentuk portafolio investasi.

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam (Huda & Nasution 2008: 7)

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut (Tandelilin, 2001:3).

Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial asset* dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *comercial paper*, Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lainnya. Investasi juga dapat dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, *warrant*, opsi, dan lainnya. Sedangkan investasi pada *real asset* dapat dilakukan dengan pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, perkebunan, dan yang lainnya (Huda & Nasution 2008: 8).

2.2.2 Dasar Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2001: 6), dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat resiko, serta hubungan antara *return* dan resiko. Berikut ini akan dibahas masing-masing dasar keputusan investasi tersebut, yaitu:

1. *Return*

Alasan utama orang untuk berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Pengertian Return Menurut Jogiyanto (2007:110-111) return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu.

Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa yang akan datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang diperoleh investor pada masa 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 dengan *return* yang benar-benar diterima (*return aktual*) merupakan resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi.

Return total sering disebut dengan return saja. Return total terdiri dari capital gain (loss) dan yield sebagai berikut ini

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain atau capital loss merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu:

$$\text{Capital Gain/Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (capital gain), dan sebaliknya jika terjadi kerugian modal (capital loss).

Yield merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, yield adalah presentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi yield adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Dengan demikian, return total dapat juga dinyatakan sebagai berikut ini.

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \text{Yield}$$

Untuk saham biasa yang membayar deviden periodik sebesar D_t rupiah per lembarnya, maka yield adalah sebesar D_t/P_{t-1} dan return total dapat dinyatakan sebagai:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Return merupakan selisih antara harga jual plus aliran kas lain yang masuk (misal deviden) dengan harga pembelian. Formula berikut ini sering dipakai untuk menghitung return investasi.

$$\text{Return} = [(P_1 - P_0 + \text{Div}) / P_0] \times 100\%$$

Dimana

P_1 = harga skuritas pada akhir periode 1

P_0 = harga skuritas pada awal periode (periode 0)

Div = aliran kas lain, missal deviden yang dibayarkan selama periode tersebut.

Jika kita melakukan investasi internasional, return yang kita peroleh harus dikonversikan ke mata uang kita (rupiah dalam hal ini). Dengan demikian return investasi akan terdiri dari return saham dan return dari perubahan kurs. Return total dengan demikian dihitung sebagai berikut ini.

$$\begin{aligned}\text{Return (Rp)} &= [(1 + R) (1 + Re)] - 1 \\ &= R + Re + (R \times Re)\end{aligned}$$

Dimana

R = return dalam saham

Re = return karena perubahan kurs mata uang

Sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi.

2. Resiko

Risiko diartikan sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan. Jika anda melakukan olah raga terjun payung, anda sedang mempertaruhkan uang anda, terjun payung adalah suatu olah raga yang beresiko. Jika anda menempatkan taruhan pada perlombaan pacuan kuda, maka anda mempertaruhkan uang anda. Jika anda berinvestasi dalam saham spekulatif (atau, sebenarnya setiap saham), anda sedang

mengambil resiko dengan harapan mendapatkan suatu pengembalian yang layak.

Resiko suatu aktiva dapat dianalisis dengan dua cara: (1) dengan basis berdiri sendiri, dimana aktiva tersebut dipertimbangkan dalam suatu keadaan terisolasi, dan (2) dengan basis portofolio, dimana aktiva dimiliki sebagai salah satu dari sejumlah aktiva lain didalam suatu portofolio (Brigham & Houston, 2009:214) .

Menurut Anoraga & Pakarti (2006:78) dalam melaksanakan investasi, investor diharapkan memahami adanya beberapa resiko antara lain berikut ini.

- a) Risiko finansial, yaitu resiko yang diterima oleh investor akibat dari ketidakmampuan emiten saham atau obligasi memenuhi kewajiban pembayaran dividen atau bunga serta pokok investasi.
- b) Risiko pasar, yaitu resiko akibat menurunnya harga pasar substansial baik keseluruhan saham maupun saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi, keuangan, Negara, perubahan manajemen perusahaan, atau kebijakan pemerintah.
- c) Risiko psikologis, yaitu resiko bagi investor yang bertindak secara emosional dalam menghadapi perubahan harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme yang dapat mengakibatkan kenaikan dan penurunan harga saham. Jika banyak investor yang membeli saham melebihi supply yang tersedia dalam pasar maka akan mendorong harga keseluruhan semakin meningkat, keadaan ini

dikenal dengan nama “bullmarket”. Sedangkan apabila banyak investor menjual sahamnya sehingga mendorong harga yang makin menurun disebut “bearmarket”.

Mengenai resiko yang dihadapi investor menurut Anoraga & Pakarti (2008:78-79) paling tidak ada 5 jenis resiko dalam analisis, yaitu: interest rate, liquidity, purchasing power, business, dan investment risk.

- a) *Interest rate risk* adalah variasi dalam pendapatan disebabkan oleh adanya perubahan dalam tingkat suku bunga pasar. Jenis risiko ini biasanya muncul dalam investasi yang menghasilkan current income seperti bunga obligasi dan deviden saham.
- b) *Liquidity risk* merupakan resiko yang berhubungan dengan mudahnya atau tidaknya suatu jenis investasi dicairkan menjadi uang kas.
- c) *Purchasing power risk* merupakan resiko yang berhubungan dengan adanya inflasi maka nilai uang riil akan lebih kecil dibandingkan dengan nilai nominalnya.
- d) *Business risk* merupakan resiko yang berhubungan dengan prospek bisnis dari perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten). Keberhasilan perusahaan tergantung dari kemampuan manajemen untuk mengendalikan perusahaan dalam lingkungan yang terus menerus berubah. Sehingga kalau misalnya perusahaan gagal dalam bisnisnya maka investor akan ikut merasakan dampaknya.

- e) *Investment risk* merupakan resiko yang berhubungan dengan dinamika permintaan dan penawaran sekuritas, fluktuasi harga sekuritas, dan harapannya terhadap prospek perusahaan.

Karena mengandung unsur ketidakpastian hasil dimasa yang akan datang, tidak adil jika ada salah satu pihak yang mendapat kepastian hasil sementara pihak lainnya tidak pasti mendapat hasil. Setiap pihak yang memberikan investasi maupun yang menerima dan mengelola investasi, harus menanggung bersama setiap resiko (ketidakpastian hasil) investasi untuk menghindari eksploitasi, pledatori, maupun intimidasi oleh salah satu pihak. Ketiga sifat itu (eksploitasi, pledatori dan intimidasi) merupakan ciri-ciri praktik riba, yang tegas-tegasan diharamkan oleh Islam. Sebagaimana yang telah diterangkan dalam al-Qur'an surat al-Baqarah ayat 275:

الرِّبَا وَالْحَرَامُ الْبَيْعِ اللَّهُ وَأَحَلَّ

Artinya: “Dan Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.” (QS.AL-Baqarah, 2:275)

Menurut Jogiyanto (2007:130-131) Risiko yang sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasikan. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standart (*standart deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai – nilai yang sudah terjadi dengan

$$SD = \sqrt{\frac{\sum [X_i - \bar{X}]^2}{n}}$$

Keterangan:

$SD = \text{standart deviasi}$

$X_i = \text{nilai ke-}i$

$E(X_i) = \text{nilai ekspektasi}$

$n = \text{jumlah dari observasi}$

Nilai ekspektasi yang dapat digunakan di rumus deviasi standart adalah nilai ekspektasi berdasarkan rata-rata historis atau tren atau *random walk* berdasarkan probabilitas.

Namun sebelum menghitung return kita terlebih dahulu harus menghitung rata-rata geometrik dan rata-rata aritmatik. Rata-rata geometrik (*gometric mean*) digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu. Berbeda dengan rata-rata arithmatik biasa yang tidak mempertimbangkan pertumbuhan., rata-rata geometrik lebih tepat digunakan untuk menghitung retrun dan surat berharga yang melibatkan beberapa periode waktu. Rata-rata arithmatik dihitung dengan rumus:

$$RA = (R_1 + R_2 + \dots + R_n) / n$$

Sedangkan, rata-rata geometrik dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$RG = [(1 + R_1)(1 + R_2) \dots (1 + R_n)]^{1/n} - 1$$

Keterangan:

RG = rata-rata geometrik,

R_i = return untuk periode ke $-i$

n = jumlah dari return

3. Hubungan Tingkat Resiko dan *Return* yang Diharapkan

Hubungan antara resiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah atau linier. Artinya semakin besar resiko suatu *asset*, semakin besar pula *return* yang diharapkan dari *asset* tersebut, demikian sebaliknya.

2.2.3 Pemilihan dan Pelaksanaan Investasi

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional No: 20/DSN-MUI/IV/2001

a. Jenis dan instrumen investasi

- 1) Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah islam.
- 2) Instrumen keuangan yang dimaksud ayat 1
 - a) Instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian deviden didasarkan pada tingkat laba usaha.
 - b) Penempatan pada deposito bank umum syariah.
 - c) Surat hutang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip syari'ah.

b. Jenis usaha emiten

- 1) Investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh pihak (*emiten*) yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari'ah islam.

- 2) Jenis usaha yang bertentangan dengan syariah islam antara lain;
 - a) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
 - b) Usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), termasuk perbankan dan asuransi konvensional
 - c) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram
 - d) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudarat*.
- c. Jenis transaksi yang dilarang
 - 1) Pemilihan dan pelaksanaan transaksi investasi harus dilaksanakan menurut prinsip kehati-hatian, serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur *gharar*.
 - 2) Tindakan yang dimaksud ayat 1 meliputi;
 - a) *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu
 - b) *Bai al-Ma'dun* yaitu melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki
 - c) *Insider trading* yaitu menyebar luaskan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang
 - d) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada transaksi tingkat hutangnya lebih dominan dari tingkat modalnya.

d. Kondisi *emiten* yang tidak layak

Suatu *emiten* tidak layak diinvestasikan oleh reksa dana syariah ;

- 1) Apabila struktur hutang terhadap modal sangat tergantung kepada pembiayaan pada hutang yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur *riba*.
- 2) Apabila suatu *emiten* memiliki nisbah hutang terhadap modal lebihn dari 82%.
- 3) Apabila manajemen suatu perusahaan diketahui telah bertindak melanggar prinsip islami.

(<http://www.baepam.go.id/syariah/fatwa/index.html>, diakses 27 November 2013)

2.2.4 Investasi dalam Islam

Islam sebagai *din* yang komprehensif dalam ajaran dan norma untuk mengatur seluruh aktivitas manusia disebagai bidang. Investasi adalah sebagian dari aktivitas perekonomian.

Menurut Huda & Nasution (2008:17) investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan aal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam al-Qur'an surat al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.

Makna dalam ayat tersebut adalah: “hitung dan intropeksilah diri kalian sebelum diintropeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju dari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT,” Demikian Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Dalam al-Qur’an surat al-Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT menyatakan bahwa tiada seorangpun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat:

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 ﴿٣٤﴾

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.

Konsep investasi dalam ajaran Islam yang diwujudkan dalam bentuk nonfinansial yang berimplikasi terhadap kehidupan ekonomi yang kuat juga tertuang dalam al-Qur'an surat an-Nisaa' ayat 9 sebagai berikut:

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ
فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا ﴿٩﴾

Artinya: dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang 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 benar.

Ayat tersebut menganjurkan untuk berinvestasi dengan mempersiapkan generasi yang kuat, baik aspek intelektualitas, fisik, maupun aspek keimanan sehingga terbentuklah sebuah kepribadian yang utuh dengan kapasitas:

- a) Memiliki akidah yang benar.
- b) Ibadah dengan cara yang benar.
- c) Memiliki akhlak yang mulia.
- d) Intelektualitas yang memadai
- e) Mampu untuk bekerja/mandiri
- f) Disiplin atas waktu, dan
- g) Bermanfaat bagi orang lain

Dengan tujuh (7) bekal tersebut diharapkan sebuah generasi sebagai hasil investasi jangka panjang para orang tua dapat menjalani kehidupan dengan baik, sejahtera, serta tenteram.

Larangan Allah SWT, bagi seluruh hamba untuk memakan harta sesama secara batil dan perintah untuk melakukan aktivitas perniagaan yang didasari dengan rasa saling ridha di antara para pihak terlibat, sesuai dengan firman Allah dalam surat an-Nisaa' ayat 29:

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

Artinya: 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.

Ayat ini juga merupakan landasan dasar tentang tata cara berinvestasi yang sehat dan benar.

Pandangan syariah tentang Reksa dana Syariah ini dikutip dari Lokakarya Alim Ulama, yang diselenggarakan oleh MUI bekerja sama dengan Bank Muamalat Indonesia tanggal 24-25 Rabiul Awwal 1417 H bertepatan dengan 29-30 Juli 1997 M di Jakarta (Huda & Nasution,2008: 119).

Pada prinsipnya setiap sesuatu dalam muamalat adalah dibolehkan selama tidak bertentangan dengan syariah, mengikuti kaidah fiqh 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 disebut dalam Al-Qur'an surat al-Maidah ayat 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۚ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَيْمَاتُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَىٰ عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ تَحَكَّمٌ مَا يُرِيدُ



Artinya: 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 sendiri oleh kaum muslimin, selama tidak melanggar ajaran Islam.

Prinsip dalam berakad juga harus mengikuti hukum yang telah digariskan oleh Allah SWT yang disebutkan dalam al-Qur'an surat an-Nisaa' ayat 29:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا
 أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ
 كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya: 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 reksadana sepanjang hal yang tidak bertentangan dengan syariah.

Menurut Dewan Syariah Nasional No:20/DSN-MUI/IV/2001 Bab II mengenai mekanisme kegiatan reksa dana syariah pasal 2

1. Mekanisme operasional dalam Reksa Dana Syari'ah terdiri atas:
 - a) antara pemodal dengan Manajer Investasi dilakukan dengan sistem *wakalah*
 - b) antara Manajer Investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan system *mudharabah*.

a. *Al-Wakalah*

1. Pengertian *al-Wakalah*

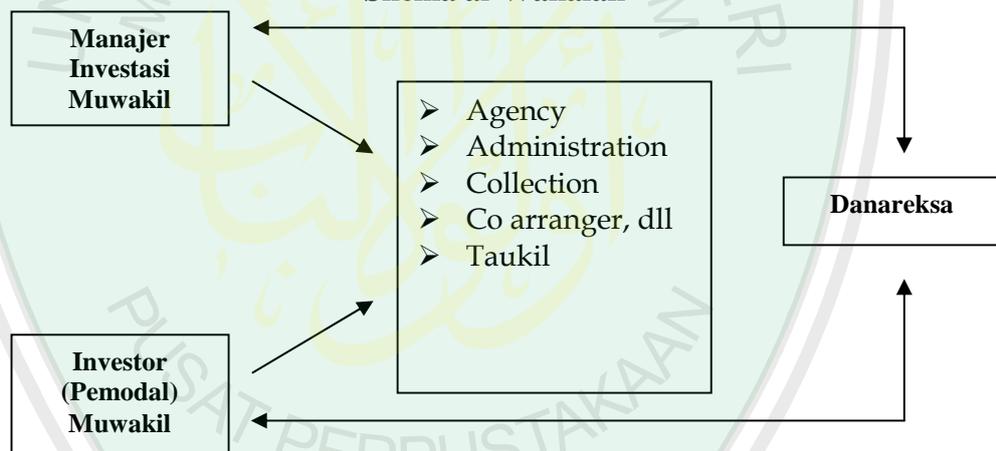
Menurut Antonio (2001: 121-123) *Wakalah* atau *wikalah* berarti penyerahan, pendelegasian, atau pemberian mandat. Dalam bahasa Arab, hal ini dapat dipahami sebagai *at-tawfidh*. Contoh kalimat “aku serahkan urusanku kepada Allah” mewakili pengertian istilah tersebut.

Pengertian yang sama dengan menggunakan kata *al-hifzhu* disebut dalam firman Allah, surat Ali Imran ayat 173:

الَّذِينَ قَالَ لَهُمُ النَّاسُ إِنَّ النَّاسَ قَدْ جَمَعُوا لَكُمْ فَاخْشَوْهُمْ
فَزَادَهُمْ إِيمَانًا وَقَالُوا حَسْبُنَا اللَّهُ وَنِعْمَ الْوَكِيلُ ﴿١٧٣﴾

Artinya: (yaitu) orang-orang (yang mentaati Allah dan Rasul) yang kepada mereka ada orang-orang yang mengatakan: "Sesungguhnya manusia[250] telah mengumpulkan pasukan untuk menyerang kamu, karena itu takutlah kepada mereka", Maka Perkataan itu menambah keimanan mereka dan mereka menjawab: "Cukuplah Allah menjadi penolong Kami dan Allah adalah Sebaik-baik Pelindung".

Gambar 2.1
Skema al-Wakalah



Sumber : Wirdyaningsih,SH., MH.,*et al.* (2005:134) Bank dan Asuransi Islam di Indonesia

2. Landasan Syariah

Islam mensyariatkan *al-wakalah* karena manusia membutuhkannya. Tidak setiap orang mempunyai kemampuan atau kesempatan untuk menyelesaikan segala urusannya sendiri. Pada suatu kesempatan, seseorang perlu mendelegasikan suatu pekerjaan kepada orang lain untuk mewakili dirinya.

Salah satu dasar diperbolehkannya *al-wakalah* adalah firman Allah SWT berkenaan dengan kisah ashabul kahfi surah Al-Khafi ayat 19:

وَكَذَلِكَ بَعَثْنَاهُمْ لِيَتَسَاءَلُوا بَيْنَهُمْ ۚ قَالَ قَائِلٌ مِّنْهُمْ كَمْ لَبِئْتُمْ ۖ قَالُوا لَبِئْنَا يَوْمًا أَوْ بَعْضَ يَوْمٍ ۚ قَالُوا رَبُّكُمْ أَعْلَمُ بِمَا لَبِئْتُمْ فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرْ أَيُّهَا أَزْكَى طَعَامًا فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِّنْهُ وَلْيَتَلَطَّفْ وَلَا يُشْعِرَنَّ بِكُمْ أَحَدًا ﴿١٩﴾

Artinya: dan Demikianlah Kami bangunkan mereka agar mereka saling bertanya di antara mereka sendiri. berkatalah salah seorang di antara mereka: sudah berapa lamakah kamu berada (disini?). mereka menjawab: "Kita berada (disini) sehari atau setengah hari". berkata (yang lain lagi): "Tuhan kamu lebih mengetahui berapa lamanya kamu berada (di sini). Maka suruhlah salah seorang di antara kamu untuk pergi ke kota dengan membawa uang perakmu ini, dan hendaklah Dia Lihat manakah makanan yang lebih baik, Maka hendaklah ia membawa makanan itu untukmu, dan hendaklah ia Berlaku lemah-lembut dan janganlah sekali-kali menceritakan halmu kepada seorangpun.

Ayat ini melukiskan perginya salah seorang *ash-habul kahfi* yang bertindak untuk dan atas nama rekan-rekannya sebagai wakil mereka dalam memilih dan membeli makanan.

Ayat lain yang menjadi rujukan *al-wakalah* adalah kisah tentang Nabi Yusuf a.s saat ia berkata kepada raja pada surah Yusuf ayat 35:

قَالَ أَجْعَلْنِي عَلَى خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلِيمٌ ﴿٥٥﴾

Artinya: berkata Yusuf: "Jadikanlah aku bendaharawan negara (Mesir); Sesungguhnya aku adalah orang yang pandai menjaga, lagi berpengetahuan".

Dalam konteks ayat ini, Nabi Yusuf siap untuk menjadi wakil dan pengembal amanah menjaga "Federal Reserve" negeri mesir.

Menurut iska (2012 : 191) Al-wakalah ini juga termasuk dalam akad yang tidak sah tanpa *ijab qabul*, walaupun tidak di syartkan harus dengan lafadz tertentu, namun boleh dalam bentuk apa saja yang menunjukkan maksud akad tersebut, baik dalam bentuk perkataan maupun perbuatan.

Syarat syarat yang harus diperhatikan dalam akad ini adalah bahwa yang berakad ini harus mempunyai kemampuan untuk bertindak yaitu dewasa (bukan anak-anak), berakal (bukan orang ila), dan diperlakukan pada objek-objek yang boleh diakadkan, seperti jual beli, sewa-menyewa, berutang, berdamai, gadai, pinjaman, perkawinan, talak, mengatur harta, dan sebagainya.

Jika akad *wakalah* telah berlangsung maka orang yang mewakiliberperan sebagai orang yang diberi amanat mengenai hal yang diwakilkan. Tidak dibolehkan sedikitpun ia menyalahi akad yang disepakati.

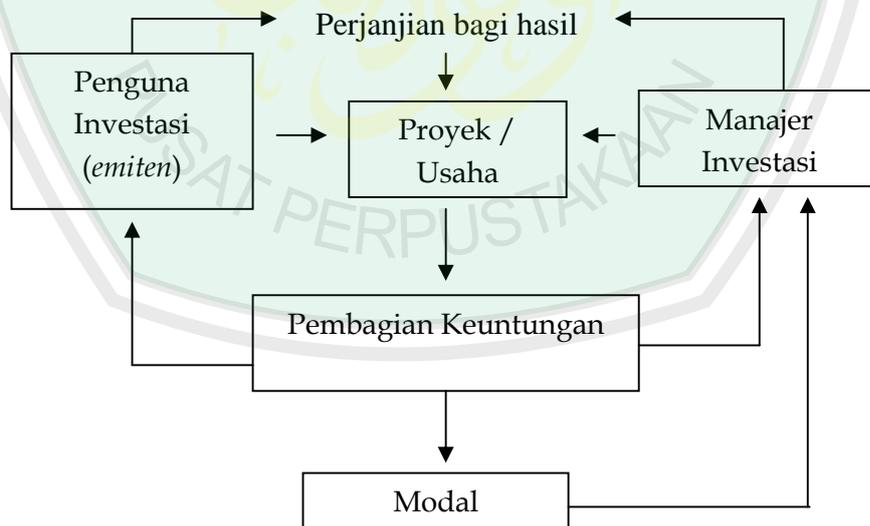
b. Al-Mudharabah

1. Pengertian *al-Mudharabah*

Mudharabah berasal dari kata *dharb*, berarti memukul atau berjalan. Pengertian memukul atau berjalan ini lebih tepatnya adalah proses seseorang memukulkan kakinya dalam menjalankan usaha.

Secara teknis, *al-mudharabah* adalah akad kerjasama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama (*shahibul maal*) menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara *mudharabah* dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu bukan akibat si pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan kelalaian si pengelola, si pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut (Antonio 2001: 95).

Gambar 2.2
Skema al-Mudharabah



Sumber : Wirdyaningsih,SH., MH.,*et al.* (2005:123) Bank dan Asuransi Islam di Indonesia

2. Landasan Syariah

Secara umum, landasan dasar syariah *al-mudharabah* lebih mencerminkan anjuran untuk melakukan usaha. Hal ini tampak dalam ayat-ayat Al-Qur'an surah Al-Jumu'ah ayat 10 sebagai berikut :

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ
وَأذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

Artinya: apabila telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.

Dana surah Al-Muzammil ayat 20 :

﴿ إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ ۚ وَثُلُثَهُ ۚ
وَطَائِفَةٌ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۚ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۚ عَلِمَ أَن لَّنْ
نُحْصِيهِ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۚ عَلِمَ أَن
سَيَكُونُ مِنْكُمْ مَّرْضَىٰ ۚ وَءَاخِرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ
مِن فَضْلِ اللَّهِ ۚ وَءَاخِرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۚ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنْهُ ۚ
وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۚ وَمَا
تَقَدَّمُوا لِأَنْفُسِكُمْ مِنْ خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ
أَجْرًا ۚ وَاسْتَغْفِرُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ﴿٢٠﴾

Artinya: Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah

mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, Maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, Maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai Balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. dan mohonlah ampunan kepada Allah; Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang.

Yang menjadi argumen dari surah al-Muzammil: 20 adalah adanya kata *yadhribun* yang sama dengan akar kata *mudharabah* yang berarti melakukan suatu perjalanan usaha, kemudian surah Al-Baqoroh ayat 198 :

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ فَإِذَا أَفَضْتُمْ
مِّنْ عَرَفَاتٍ فَاذْكُرُوا اللَّهَ عِنْدَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ وَاذْكُرُوهُ
كَمَا هَدَيْتُمْ وَإِنْ كُنْتُمْ مِّن قَبْلِهِ لَمِن الضَّالِّينَ

Artinya: tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari 'Arafat, berdzikirlah kepada Allah di Masy'arilharam. dan berdzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan Sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar Termasuk orang-orang yang sesat.

Surah al-Jumu'ah: 10 dan al-Baqarah: 198 sama-sama mendorong kaum muslimin untuk melakukan upaya perjalanan usaha.

c. Jenis-jenis *al-Mudharabah*

Secara umum *al-mudharabah* terbagi menjadi dua jenis: *mudharabah muthalaqah* dan *mudharabah muqayyadah*.

1. *Mudharabah Muthalaqah*

Transaksi *mudharabah muthalaqah* adalah bentuk kerja sama antara *shahibul maal* dan *mudharib* yang cakupannya sangat luas dan tidak dibatasi oleh spesifikasi jenis usaha, waktu, dan daerah bisnis.

2. *Mudharabah Muqayyadah*

Mudharabah muqayyadah atau disebut juga dengan istilah *restricted mudharabah* adalah kebalikab dari *mudharabah muthalaqah*. Si *mudharib* dibatasi dengan batasan jenis usaha, waktu, atau tempat usaha adanya pembatasan ini seringkali mencerminkan kecenderungan umum si *shahibul maal* dalam memasuki jenis usaha.

Menurut karim (2010: 205-2010), Rukun dalam akad *mudharabah* adalah:

1. Pelaku (pemilik modal maupun pelaksana usaha)

Jelaslah bahwa rukun dalam akad *mudharabah* sama dengan rukun dalam akad jual-beli ditambah satu faktor tambahan, yakni nisbah keuntungan. Faktor pertama (pelaku) kiranya sudah cukup jelas. Dalam akad *mudharabah*, harus ada minimal dua pelaku. Pihak pertama bertindak sebagai pemilik modal (*sohib al-mal*), sedangkan pihak kedua bertindak sebagai pelaksana usaha (*mudharib* atau '*amil*'). Tanpa dua pelaku ini, maka akad *mudharabah* tidak ada.

2. Objek *mudharabah* (modal dan kerja)

Faktor kedua (objek *mudharabah*) merupakan konsekuensi logis dari tindakan yang dilakukan oleh para pelaku. Pemilik modal

menyerahkan modalnya sebagai objek *mudharabah*, sedangkan pelaksana usaha menyerahkan kerjanya sebagai objek *mudharabah*.

3. Persetujuan kedua belah pihak (*ijab-qabul*)

Faktor ketiga, yakni persetujuan kedua belah pihak, merupakan konsekuensi dari prinsip *an-traddin minkum* (sama-sama rela). Disini kedua belah pihak harus secara rela bersepakat untuk mengikatkan diri dalam akad *mudharabah*.

4. Nisbah keuntungan

Faktor keempat (yakni *nisbah*) adalah rukun yang khas dalam akad *mudharabah*, yang tidak ada dalam akad jual beli. Nisbah ini mencerminkan imbalan yang berhak diterima oleh kedua pihak yang bermudharabah. *Mudharib* mendapatkan imbalan atas kerjanya, sedangkan *shahib al-mal* mendapat imbalan atas penyertaan modalnya. Nisbah keuntungan inilah yang akan mencegah terjadinya perselisihan antara kedua belah pihak mengenai cara pembagian keuntungan.

- a. *Prosentase*. Nisbah keuntungan harus dinyatakan dalam bentuk prosentase antara kedua belah pihak, bukan dinyatakan dalam nilai nominal Rp tertentu. Jadi nisbah keuntungan itu misalnya adalah 50:50, 70:30, atau 60:40, atau bahkan 99:1. Jadi nisbah keuntungan ditentukan berdasarkan kesepakatan, bukan berdasarkan porsi setoran modal; tentu dapat saja bila disepakati ditentukan nisbah keuntungan sebesar porsi setoran modal. Nisbah keuntungan tidak boleh dinyatakan dalam bentuk nominal Rp tertentu, misalnya

shahib al-maal mendapat Rp 50 ribu, *mudharib* mendapat Rp 50 ribu.

- b. *Bagi Untung dan Bagi Rugi*. Ketentuan di atas itu merupakan konsekuensi logis dari karakteristik akad *mudharabah* itu sendiri, yang tergolong ke dalam kontrak investasi (*natural uncertainty contracts*). Dalam kontrak ini, *return* dan *timing cash flow* kita tergantung kepada kinerja sektor riilnya. Bila laba bisnisnya besar, kedua belah pihak mendapat bagian yang besar pula. Bila laba bisnisnya kecil, mereka mendapat bagian yang besar pula. Bila laba bisnisnya kecil, mereka mendapat bagian yang kecil juga. Nah, filosofi ini hanya dapat berjalan jika nisbah laba ditentukan dalam bentuk prosentase, bukan dalam bentuk nominal Rp tertentu.
- c. *Jaminan*. Namun demikian, ketentuan pembagian kerugian seperti di atas itu hanya berlaku bila kerugian yang terjadi hanya murni diakibatkan oleh risiko bisnis (*business risk*), bukan karena risiko karakter buruk *mudharib* (*character risk*). Bila kerugian terjadi karena karakter buruk, misalnya karena *mudharib* lali dan/atau melanggar persyaratan-persyaratan kontrak *mudharabah*, maka *shahib al-maal* tidak perlu menanggung kerugian seperti ini.
- d. *Menentukan Besarnya Nisbah*. Besarnya nisbah ditentukan berdasarkan kesepakatan masing-masing pihak yang berkontrak. Jadi, angka besaran nisbah ini muncul sebagai hasil tawar-menawar antara *shahib al-mal* dengan *mudharib*. Dengan demikian, angka

nisbah ini bervariasi, bisa 50:50, 70:30, atau 60:40, atau bahkan 99:1. Namun para ahli fiqih sepakat bahwa nisbah 100:0 tidak diperbolehkan.

e. *Cara Menyelesaikan Kerugian.* Jika terjadi kerugian, cara menyelesaikannya adalah :

- 1) Diambil terlebih dahulu dari keuntungan, karena keuntungan merupakan pelindung modal.
- 2) Bila kerugian melebihi keuntungan, baru diambil dari pokok modal.

2.2.5 Analisis Sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*). Dengan demikian, pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas kesalahan harga tetapi didasarkan atas preferensi resiko para investor, pola kebutuhan kas, dan sebagainya. Menurut Husnan (2005:307) ada beberapa cara dalam analisis sekuritas;

a. Analisis Fundamental

Analisis Fundamental merupakan jenis analisis yang digunakan untuk menganalisa saham saham yang potensial dalam jangka panjang. Analisis fundamental merupakan metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan. Teknis ini menitik beratkan pada rasio finansial dan kejadian - kejadian yang secara langsung maupun

tidak langsung memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagian pakar berpendapat teknik analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang. analisis fundamental dibagi dalam tiga tahapan analisa yaitu analisis ekonomi atau pasar, analisis industri, dan analisis perusahaan.

1) Analisis Ekonomi atau Pasar

Dalam bermain saham, analisa pasar saham berperan penting untuk membantu dalam mengeruk keuntungan yang lebih besar. Bisa dikatakan kemampuan seorang investor bergantung pada kemampuannya dalam mengolah data dan melakukan teknik analisa pasar yang tepat dan efisien. Jika bisa membuat analisa yang tepat maka seorang investor bisa menentukan jenis saham dari perusahaan apa saja yang harus dibeli dan bagaimana tetap bisa mengambil keuntungan meskipun sedang terjadi krisis.

Sebagai langkah awal dalam menganalisis pasar saham ada dua keadaan dasar sebagai pedoman dalam melakukan analisa pasar. Yang pertama adalah keadaan yang disebut dengan *Bullish* yaitu keadaan dimana terjadi peningkatan yang terus menerus dan stabil oleh Index Harga Saham Gabungan (IHSG) di bursa saham. Hal ini merupakan pertanda baik karena berarti keadaan perekonomian dan perbankan bisa dikatakan sehat dan resiko terjadinya masalah pada investasi dan saham pun kecil. Keadaan ini merupakan keadaan yang

stabil untuk membeli saham maupun transaksi jual. Keadaan yang kedua disebut dengan *Bearish* yang merupakan kebalikan dari keadaan yang pertama. Bisa dikatakan ini merupakan masa krisis dimana terjadi penurunan drastic dari IHSG. Keadaan ini terjadi bila terjadi masalah perekonomian, gangguan politik, dan berbagai permasalahan yang mengganggu stabilitas negara sehingga kepercayaan para investor pun menurun drastis.

2) Analisis Industri

Sebelum melakukan analisis industri atau sektor tertentu kita perlu melihat perkembangan atau kinerja industri atau sektor tersebut, sehingga dapat memberikan gambaran arah perkembangan industri atau sektor tersebut. Seharusnya pengamatan perlu dilakukan untuk periode yang cukup panjang sehingga barang kali dapat dideteksi pola perkembangannya atau pengaruh akibat kondisi ekonomi. Sebagai misal, suatu industri mungkin mengalami perkembangan yang cukup tinggi pada dua dasa warsa yang lalu, tetapi sekarang mungkin menunjukkan kondisi yang relatif stabil. Industri yang lain mungkin nampak sangat erat perkembangannya apabila di banding dengan siklus perekonomian, sedangkan lainnya lagi mungkin tidak.

Suatu industri yang mempunyai kepekaan lebih tinggi dari pasar mengindikasikan bahwa industri tersebut mempunyai resiko pasar yang tinggi (artinya lebih tinggi dari rata rata). Meskipun demikian

resiko tersebut akan bergerak dalam dua arah yaitu menjadi lebih buruk dari pasar atau sebaliknya. dengan kata lain kalau kondisi pasar membaik maka sektor atau industri yang mempunyai kepekaan tinggi juga akan membaik lebih besar dari pada pasar.

Dalam menganalisa industri, industri di analisis melalui penelaahan berbagai data yang menyangkut tentang penjualan, laba, deviden, struktur modal, jenis modal yang dihasilkan, regulasi, inovasi dan sebagainya. analisis tersebut memerlukan pengalaman yang cukup banyak dan biasanya dilakukan oleh analis industri yang bekerja di perusahaan perusahaan sekuritas dan pemodal pemodal institusional.

Untuk melakukan analisis industri, langkah pertama yang dapat dilakukan adalah dengan mengidentifikasi tahap kehidupan produknya. Tahap ini bermaksud untuk mengenali apakah industri tempat perusahaan beroperasi merupakan industri yang masih akan berkembang cepat, sudah stabil, ataukah sudah menurun. Langkah berikutnya adalah menganalisis industri dalam kaitannya dengan kondisi perekonomian. Langkah ketiga adalah analisis kualitatif terhadap industri tersebut, yang dimaksudkan untuk membantu pemodal menilai prospek industri di masa yang akan datang.

3) Analisis Perusahaan

Tahapan analisis perusahaan dalam analisis fundamental bertujuan untuk mengetahui industri yang paling berprospek dan

paling menguntungkan. Prospek industri atau perusahaan yang paling menguntungkan dapat dilihat dari laporan keuangannya seperti harga saham yang di bawah harga nominalnya (*under valued*) dan diperkirakan akan meningkat setelah dimiliki atau perusahaan yang harga pasar sahamnya lebih tinggi dari nominalnya (*over valued*), sehingga akan menguntungkan untuk dijual. Untuk mengetahui apakah saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi dilakukan analisis pada perusahaan yang bersangkutan. Dari analisis tersebut dapat memberikan gambaran mengenai karakteristik internal, kualitas dan kinerja, serta prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

b. Analisis Teknikal

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Berbeda dengan analisis fundamental, analisis teknikal ini memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya), dan yang mungkin mempengaruhi harga saham.

pemikiran yang mendasari analisis tersebut adalah bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang.

Analisis teknikal dapat dilakukan untuk saham-saham individual ataupun kondisi pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan grafik (*charts*) maupun berbagai indikator teknis. Informasi tentang harga dan volume perdagangan merupakan alat utama untuk analisis. Sebagai misal peningkatan (penurunan) biasanya berkaitan dengan peningkatan (penurunan) volume perdagangan. Apabila harga naik tetapi tidak dengan peningkatan volume perdagangan, para analisisi teknikal umumnya skeptis dengan *trend* kenaikan harga tersebut.

Beberapa indikator teknis yang sering digunakan adalah *moving average*, *new highs and lows*, volume perdagangan, dan *short-interest ratio*. Penjelasan satu demi satu indikator tersebut adalah sebagai berikut:

1) *Moving average*

Teknik ini baik digunakan baik untuk saham-saham individual maupun untuk kondisi pasar secara keseluruhan. Pedoman yang digunakan adalah apabila harga saham “asli” berada dibawah harga *Moving average*, harga tersebut kemudian naik memotong harga *Moving average* dengan volume perdagangan yang cukup tinggi, maka saham tersebut merupakan kandidat yang untuk dibeli dan begitu sebaliknya.

2) *New high and low*

Suatu bursa mungkin melaporkan saham-saham yang mencapai harga tertinggi (atau terendah) selama 52 minggu terakhir. Para analisis teknikal menyimpulkan bahwa pasar akan *bullish* (artinya

harga-harga akan naik) apabila sejumlah besar saham mencapai harga tertinggi selama 52 minggu terakhir. Sebaliknya, para analisis teknikal akan khawatir kalau indeks pasar meningkat tetapi tidak banyak saham yang mencapai harga tertinggi selama beberapa minggu terakhir.

3) Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa kan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*.

4) *Shor interest ratio*

Short interest untuk suatu saham menunjukkan jumlah saham yang dilakukan *short selling* tetapi belum dilakuakn pembelian kembali. *Short interest ratio* didefinisikan sebagai,

$$\text{Short intereset ratio} = \frac{\text{jumlah saham yang dishort selling}}{\text{rata-rata volume perdagangan harian}}$$

Rasio ini menunjukkan beberapa hari perdagangan yang diperlukan agar *short selling* tersebut dapat dilakukan. Apabila rasio tersebut sama dengan 2,0 hal tersebut berarti 2 hari kerja untuk “menyelesaikan tutup” jumlah *short selling* tersebut.

Pemodal melakukan *short selling* dengan harapan bahwa harga saham akan turun di masa yang akan datang. Dengan demikian,

nampaknya rasio *short interest* yang besar menunjukkan harapan yang cukup besar bahwa harga akan turun. Meskipun demikian para analisis teknikal justru menafsirkan hal ini secara berlawanan. Rasio *short interest* yang tinggi justru ditafsirkan kondisi akan *bullish* karena berarti akan banyak pemodal yang terpaksa melakukan pembelian untuk menutup *short selling*-nya karena itu, semakin besar rasio *short interest* maka akan ditafsirkan semakin besar *potential demand*.

2.2.6 Reksa Dana Syariah

a. Pengertian.

Reksa dana (*Investment Fund/Mutual Fund*) dapat diartikan sebagai suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi.

Dengan kata lain reksa dana merupakan suatu wadah berinvestasi secara kolektif untuk ditempatkan dalam portofolio berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh Manajer Investasi. Yang dimaksud portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) surat berharga yang dikelola. Sedangkan Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek tersebut.

Unit trust dan *investement fund* atau *mutual fund* adalah istilah-istilah yang memiliki pengertian sama dengan reksa dana. Yaitu bentuk investasi kolektif yang memungkinkan bagi investor yang memiliki tujuan investasi

sejenis untuk mengumpulkan dananya agar dapat diinvestasikan dalam bentuk portofolio yang dikelola oleh manajer investasi.

Reksa dana merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak mempunyai banyak waktu dan keahlian untuk menghitung resiko atas investasi mereka. Reksa dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal dan keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Selain itu, reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di Pasar Modal (Sudarsono, 2007: 200).

Reksa dana berasal dari kata “reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan kata “dana” yang berarti uang. Sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara. Reksa dana pada umumnya diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek (saham, obligasi, valuta asing atau deposito) oleh manajer investasi.

Sedangkan reksa dana syariah mengandung pengertian sebagai reksa dana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Reksa dana syariah misalnya tidak menginvestasikan pada saham-saham atau obligasi dari perusahaan yang pengelolaan atau produknya bertentangan dengan syariat Islam. Seperti pabrik makanan / minuman yang mengandung alkohol, daging babi, rokok dan tembakau, jasa keuangan

konvensional, pertahanan dan persenjataan, serta bisnis hiburan yang berbau maksiat.

Menurut Manurung dkk (2004:296) reksa dana (*mutual funds*) adalah lembaga keuangan yang menjual saham-sahamnya kepada publik dan menginvestasikan hasil penjualan tersebut dalam portofolio sekuritas yang terdiversifikasi.

Menurut Rahardjo (2004: 197), reksa dana syariah adalah jenis reksa dana yang portofolio investasinya terdiri atas produk investasi syariah, misalnya saham dan obligasi syariah. Metode pendapatan reksa dana syariah dihitung berdasarkan konsep dan mekanisme syariah.

b. Pengelola Reksa dana

Menurut Sudarsono (2007: 202), pengelolaan reksadana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam sebagai Manajer Investasi.

Perusahaan pengelola reksa dana dapat berupa:

- 1) Perusahaan efek, dimana umumnya berbentuk divisi tersendiri atau PT yang khusus menangani reksa dana, selain dua divisi yang lain yaitu perantara perdagangan efek (*broker dealer*) dan penjaminan emisi (*underwriter*).
- 2) Perusahaan secara khusus bergerak sebagai Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) atau *Investment Management Company* atau manager investasi.

Pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan suatu reksa dana adalah bank kustodian. Bank kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam menyimpan, menjaga dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan serta pembayaran / penjualan kembali suatu reksa dana berdasarkan kontrak yang dibuat dengan Manajer Investasi.

Dalam UU Pasar Modal disebutkan bahwa kekayaan reksa dana wajib disimpan pada Bank Kustodian sehingga pihak Manajer Investasi tidak memegang langsung kekayaan tersebut. Bank kustodian dilarang berafiliasi dengan Manajer Investasi dengan tujuan untuk menghindari adanya benturan kepentingan dalam pengelolaan kekayaan reksa dana.

Jadi ketika ada investor membeli unit penyerta (UP) reksa dana maka uang investor ditransfer ke nomor akun reksa dana di Bank Kustodian. Bank Kustodian ini pula yang mengeluarkan surat konfirmasi kepada para investor bahwa dana mereka telah masuk dan transaksi pembelian telah dilakukan. Kalau ada penjualan kembali, Bank Kustodian pula yang membayarkan hasil penjualannya.

Selain itu Bank Kustodian memiliki fungsi administrasi. Dalam hal ini, bank kustodian mempunyai kewajiban untuk menyelesaikan setiap transaksi yang dilakukan oleh PMI untuk kepentingan reksa dana. Ketika reksadana A, misalnya, membeli saham PT B maka bank kustodianlah yang akan melakukan penyelesaian atas transaksi tersebut sehingga reksadana A memperoleh saham PT B seperti yang dikehendaki dan mengeluarkan dana sejumlah yang dibutuhkan.

c. Sifat-sifat reksa dana

Menurut Sudarsono (2007: 202), reksa dana memiliki beberapa sifat yang tidak bisa dipisahkan, sifat-sifat tersebut adalah:

- 1) Reksa dana Tertutup (*Closed-end fund*). Reksa dana yang tidak dapat membeli saham-saham yang telah dijual kepada pemodal. Artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada Manajer Investasi. Apabila pemilik hendak menjual saham, hal ini harus dilakukan melalui Bursa Efek tempat saham reksa dana tersebut dicatatkan.
- 2) Reksa dana Terbuka (*Open-End fund*). Reksa dana yang menawarkan dan membeli saham-sahamnya dari pemodal sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit pada saat tersebut.

d. Bentuk reksa dana

Bentuk reksa dana menurut Sudarsono (2007: 203-204) adalah:

- 1) Reksa dana Berbentuk Persero (*Corporate Type*).

Dalam bentuk ini, perusahaan penerbit reksa dana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar uang. Reksa dana bentuk perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi reksa dana tertutup dan reksa dana terbuka.

Ciri-ciri reksa dana ini, sebagai berikut:

- a) Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT)

- b) Pengelola kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk.
- c) Penyimpanan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian
- d) Reksa dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type*).

Reksa dana ini merupakan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyerta, dimana Manajer Investasi diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Ciri-ciri reksa dana ini adalah sebagai berikut:

- a) Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif (KIK)
 - b) Pengelola reksa dana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
 - c) Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.
- e. Jenis reksa dana berdasarkan portofolio

Menurut Sudarsono (2007: 205-206), beberapa jenis reksa dana berdasarkan portofolio dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Reksa dana Pasar Uang (*Money Market Fund*). Reksa dana ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Tujuan reksa dana ini adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.
- 2) Reksa dana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Fund*). Reksa dana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya

dalam bentuk efek bersifat utang. Reksa dana ini memiliki resiko yang relatif lebih besar dari reksa dana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

3) Reksa dana Saham (*Equity Fund*). Reksa dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivanya dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksa dana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

4) Reksa dana Campuran (*Discretionary Fund*). Reksa dana jenis ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang.

f. Proses Penerbitan Reksa dana Terbuka

Proses penerbitan reksa dana terbuka dimulai dengan dibuatnya kontrak antara PMI dengan Bank Kustodian. Dalam kontrak ini disebutkan bahwa PMI bertugas dan bertanggung jawab mengelola *assets* reksa dana, baik yang berupa uang tunai atau maupun portofolio. Di sisi lain, Bank Kustodian bertugas dan bertanggung jawab dalam pengadministrasian dan penyimpanan aset reksa dana tersebut.

Sementara itu konsultan hukum akan memberikan pendapatnya atas PMI, Bank Kustodian dan kontrak yang ditandatangani kedua belah pihak serta dokumen lain yang relevan. Selanjutnya, reksa dana tersebut harus memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam untuk melakukan penawaran

umum. Dalam pernyataan efektif tersebut mencakup tentang besarnya Unit Penyerta yang bisa diterbitkan.

Unit Penyerta kemudian diluncurkan kepada publik dalam sebuah penawaran umum (*launching*/peluncuran). Selanjutnya, pengelolaan reksa dana tersebut akan terus menerus menjual Unit Penyerta sepanjang ada pemodal yang bersedia membeli. Reksa dana tidak menerbitkan sertifikat bukti kepemilikan keadaan investor, tetapi menggantinya dengan sebuah dokumen yang disebut surat konfirmasi. Dalam surat ini tercantum jumlah Unit Penyerta yang dibeli investor dan pada harga berapa (Sudarsono 2007: 206-207).

g. NAB (Nilai Aktiva Bersih) Reksa dana

Nilai Asset Value atau jumlah Aktiva Bersih (NAB) merupakan alat ukur kinerja reksa dana. Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksa dana yang bersangkutan. Aktiva atau kekayaan reksa dana dapat berupa kas, deposito, SPBU, SBI, surat berharga komersial, saham, obligasi, right, dan efek lainnya. Sementara kewajiban reksa dana dapat berupa *fee* manajer investasi yang belum dibayar, *fee* Bank Kustodian yang belum dibayar, *fee broker* yang belum dibayar, serta efek yang belum dilunasi.

Nilai Aktiva Bersih (NAB) merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per Unit Penyerta yang beredar (*outstanding*) yang telah beredar (dimiliki investor) pada saat tertentu. NAV per saham / unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat dana dari Manajer Investasi dan nilainya dapat dilihat dari surat kabar yang dilihat reksa dana bersangkutan setiap hari. Besarnya NAV bisa

berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek portofolio. Meningkatnya NAV mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham / unit penyerta. Begitu juga sebaliknya, menurun berarti berkurang nilai investasi pemegang unit penyerta.

Besarnya NAV bisa berfluktuasi setiap hari, tergantung dari perubahan nilai efek portofolio. Meningkatnya NAV mengindikasikan naiknya nilai investasi pemegang saham / unit penyerta. Begitu juga sebaliknya, menurun berarti berkurangnya nilai investasi pemegang unit penyerta (Sudarsono, 2007: 207).

h. Manfaat dan Keuntungan Investasi melalui Reksa dana

Reksa dana atau *unit trust* menawarkan berbagai keuntungan bagi investornya. Tawaran manfaat tersebut menjadikan reksa dana sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik (Achsen, 2003: 79-82). Adapun manfaat dan keuntungan apabila menyimpan dana di reksa dana adalah sebagai berikut:

- 1) Jumlah dana tidak perlu besar. Jumlah dana yang terbatas dapat menjadi halangan bagi investor kecil untuk melakukan investasi langsung secara individual di bursa. Hal ini dapat diatasi melalui reksa dana, karena reksa dana memungkinkan investor kecil untuk turut berpartisipasi dalam investasi portofolio yang dikelola secara profesional. Selain itu Pemodal atau investor walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek, sehingga dapat memperkecil resiko.

- 2) Kemudahan Investasi. Dengan reksa dana kita akan memiliki kemudahan investasi yang tercermin dari kemudahan pelayanan administrasi dalam pembelian maupun penjualan kembali unit penyertaan. Kemudahan juga diperoleh investor dalam melakukan reinvestasi pendapatan yang diperolehnya sehingga unit penyertaannya terus bertambah.
- 3) 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.
- 4) Efisiensi waktu, dengan melakukan investasi pada reksa dana dimana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional maka pemodal tidak perlu memantau kinerja investasinya tersebut telah dialihkan kepada Manajer Investasi tersebut.
- 5) Akses untuk beragam investasi. Investor secara individual bisa jadi tidak dapat memiliki akses untuk melakukan investasi tertentu. Kesulitannya bisa dikarenakan kurangnya sumber daya dan batasan geografis. Melalui dana kolektif di reksa dana, investasi pada saham berkapitalisasi besar dan *blue chip* tetap dapat dilakukan. Juga sekuritas di luar negeri dimungkinkan untuk dibeli melalui reksa dana ini.
- 6) Diversifikasi Investasi. Diversifikasi yang terwujud dalam bentuk portofolio akan menurunkan tingkat resiko. Reksa dana melakukan diversifikasi dalam berbagai instrumen efek, sehingga dapat menyebabkan

resiko, berbeda dengan pemodal individual yang misalnya hanya dapat membeli satu atau dua jenis efek saja.

- 7) Dikelola oleh Manajemen Profesional. Pengelolaan portofolio suatu reksa dana dilakukan oleh *fund manager* yang memang mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran *fund manager* sangat penting, mengingat pemodal individual pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu sehingga sulit untuk dapat melakukan kegiatan riset mendalam secara langsung dalam menganalisa harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal. Juga akan lebih murah bagi investor bergabung dengan pemodal lainnya di reksa dana dibandingkan menyewa *personal investment* profesional untuk mengelola aset yang dimiliki. *Fund manager* pada reksa dana juga menjalankan fungsi dalam mengelola investasi dengan ditunjang riset yang mendalam, analisis, dan evaluasi serta administrasi.
- 8) Transparansi Informasi. Reksa dana diwajibkan memberikan informasi atas perkembangan portofolio dan biayanya secara berkala dan kontinyu, sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya dan resikonya. *Net asset Value (NAV)* juga wajib diumumkan setiap hari, membuat laporan keuangan perkuartal, per semester, dan pertahun, serta menerbitkan prospektus secara teratur. Tujuan transparansi tersebut adalah supaya investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.
- 9) Likuiditas. Pemodal dapat mencairkan kembali saham/unit penyertaan setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana,

sehingga memudahkan investor untuk mengelola kasnya. Reksa dana wajib membeli kembali unit penyetuannya, sehingga sifatnya menjadi likuid.

10) Biaya Rendah. Karena reksa dana merupakan kumpulan dana dari banyak investor, maka sejalan dengan besarnya kemampuan melakukan investasi tersebut akan dihasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksinya jelas lebih murah dibandingkan dengan apabila investor melakukan transaksi secara individual di bursa.

11) *Return* yang kompetitif. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa rata-rata reksa dana secara historis mempunyai kinerja yang lebih baik (*outperform*) dibanding deposito. Bahkan ada beberapa yang *outperform* terhadap portofolio pasar. Tentunya, *return* yang atraktif ini diikuti dengan tambahan resiko. Disini pun berlaku prinsip: *Higher risk for higher return*.

i. Resiko Reksa dana

Sebagaimana instrumen investasi lainnya, selain menghasilkan *return*, reksa dana juga memiliki resiko yang harus dipertimbangkan. Resiko yang akan ditanggung suatu *funds* selalu diuraikan dan dijelaskan dalam prospektusnya, sehingga dapat menjadi pertimbangan para pemodal sebelum melakukan investasi (Achsien, 2003: 82-83). Resiko yang akan dihadapi bila menyimpan dana ke reksa dana, adalah sebagai berikut:

1) Resiko berkurangnya Nilai Unit Penyerta (NUP), resiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek, saham dan surat berharga lainnya yang masuk dalam portofolio reksa dana tersebut.

- 2) Resiko likuiditas, resiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi oleh Manajer Investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (*redemption*) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer Investasi kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas *redemption* tersebut.
- 3) Resiko wanprestasi, dimana resiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksa dana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksadana, pialang Bank Kustodian, agen pembayaran atau bencana alam yang dapat menurunkan NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana.
- 4) Resiko politik dan ekonomi. Perubahan kebijakan politik dan ekonomi sangat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus. Dengan demikian harga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian mempengaruhi portofolio yang dimiliki reksa dana.
- 5) Resiko Pasar. Hal ini terjadi karena nilai sekuritas di pasar efek memang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Mengingat kenyataan bahwa portofolio memungkinkan terdiri atas efek-efek dari pasar saham, obligasi, komoditi, mata uang, dan lain-lain, maka terjadinya fluktuasi di pasar efek ini akan berpengaruh langsung pada nilai bersih portofolio, terutama jika terjadi koreksi atau pergerakan negatif.

- 6) Resiko inflasi. Total real *return* investasi dapat menurun karena terjadinya inflasi. Pendapatan yang diterima dari investasi dalam reksadana bisa jadi tidak dapat menutup kehilangan karena menurunnya daya beli.
- 7) Resiko nilai tukar. Resiko ini dapat terjadi jika terdapat sekuritas luar negeri dalam portofolio yang dimiliki. Pergerakan nilai tukar akan mempengaruhi nilai sekuritas yang termasuk *foreign investment* setelah dilakukan konversi dalam mata uang domestik.
- 8) Resiko spesifik. Resiko ini adalah resiko dari setiap sekuritas yang dimiliki. Disamping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai resiko sendiri-sendiri. Setiap sekuritas dapat menurun nilainya jika kinerja perusahaannya tidak bagus, atau juga adanya kemungkinan *default*, tidak dapat membayar kewajibannya.

j. Kendala Pengembangan Reksa dana Syariah

Kendala perkembangan yang dihadapi reksa dana syariah, antara lain:

- 1) Reksa dana relatif dikenal hanya pada kalangan masyarakat tertentu terutama pada investor yang akan menanamkan modalnya dan masyarakat yang mempunyai kepentingan terhadap keberadaan reksa dana syariah, seperti pelaku bisnis, praktisi akademisi di bidang ekonomi syariah relatif kurang dikenal oleh masyarakat umum.
- 2) Dualisme pada pasar modal yang menawarkan reksa dana konvensional dan juga reksa dana syariah, kurang memberikan dukungan bagi tumbuhnya reksa dana syariah dari aspek ekonomi.

Karena masyarakat lebih memilih reksa dana yang lebih berpengalaman dalam sistem pasar modal.

- 3) Untuk meningkatkan tumbuhnya reksa dana perlu dukungan pengusaha, pelaku reksa dana syariah sekaligus akademisi guna mendukung sinergi bagi peningkatan perkembangan reksa dana syariah di berbagai sektor ekonomi (Sudarsono, 2007: 211).

k. Strategi Pengembangan Reksa dana Syariah

Adapun strategi pengembangan dari reksa dana syariah antara lain:

- 1) Memperbanyak jenis reksa dana syariah antara lain: alternatif bagi masyarakat untuk menyimpan dananya di reksa dana syariah. Sekaligus ini sebagai upaya mendorong bagi tersosialisasinya “*amar ma'ruf*” di bidang bisnis.
- 2) Selama ini perkembangan reksa dana syariah dipengaruhi oleh faktor permintaan pasar dibanding karena faktor “idealisme”. Oleh karena itu perlu usaha untuk mensosialisasikan idealisme reksa dana syariah supaya masyarakat bisa memahami urgensi keberadaan reksa dana syariah ini.
- 3) Perlunya sinergi dari pemerintah, Bapepam, pengusaha, praktisi, akademisi dan ulama dalam mendorong terbangunnya sistem bisnis syariah terutama pasar modal guna mengakomodir eksistensi reksa dana syariah (Sudarsono, 2007: 211).

l. Keunggulan dan kelemahan Investasi Reksa dana Syariah

Sebagai produk keuangan, reksa dana syariah memiliki keuntungan dan kelemahan yang harus diperhatikan investor (Rahardjo, 2004: 199).

1) Keunggulan reksa dana syariah

- a) Reksa dana Syariah dikelola secara *Risk Managable*. Dalam konsep ini, tingkat resiko kerugian atas keuntungan yang ada akan dikelola secara maksimal.
- b) Memenuhi segmentasi pasar untuk investor berbasis syariah. Dengan munculnya reksa dana syariah, berarti kebutuhan sebagian investor reksa dana yang fanatik terhadap produk investasi syariah akan terpenuhi. Potensi segmen investor pasar modal dan perbankan syariah di Indonesia diperkirakan mempunyai jumlah modal yang cukup besar. Ini merupakan target pemasaran produk reksa dana syariah yang akan berkembang pesat dikemudian hari.

2) Kelemahan reksa dana syariah

- a) Pendapatan tidak bisa melonjak tinggi, tetapi cenderung stabil. Dengan konsep pembagian syariah, investor tidak bisa mengharapkan pendapatan yang bisa melonjak tinggi. Dengan adanya konsep syariah, keuntungan yang diperoleh akan dibagi sesuai proporsi masing-masing pihak.
- b) Keterbatasan investasi Manajer Investasi Reksa dana Syariah adalah karena minimumnya jenis produk syariah. Dengan konsep syariah yang ketat, tidak banyak produk investasi dari emiten yang bisa digolongkan ke dalam produk pasar modal syariah. Oleh

karena itu, Manajer Investasi reksa dana syariah tidak bisa leluasa untuk melakukan investasi dalam berbagai jenis saham atau obligasi yang bukan masuk dalam kelompok syariah.

- c) Aturan syariah yang cukup ketat dan jelas membuat terbatasnya jumlah emiten yang akan menerbitkan syariah. Kelemahan ini merupakan penyebab jumlah produk pasar modal syariah sangat terbatas. Dengan terbatasnya jumlah emiten yang bisa menerbitkan instrumen pasar modal syariah, akan terbatas pula jumlah investasi syariah.



2.3. Kerangka Penelitian

Gambar 2.3
Kerangka Berfikir

