

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

1. Hayati, dalam penelitiannya yang berjudul “Perbandingan Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap (Konvensional Dan Syariah) Sebagai Suatu Evaluasi Portofolio Investor di Pasar Modal”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membandingkan antara reksadana pendapatan tetap konvensional dan reksadana pendapatan tetap syariah dibandingkan dengan kinerja pasarnya. Hasil penelitian ini menunjukkan reksadana pendapatan tetap memiliki rata-rata tingkat keuntungan dibawah tingkat keuntungan pasar. Tingkat risiko reksadana pendapatan tetap lebih tinggi dibanding pasar.
2. Saltian (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Perbandingan Risiko Dan Tingkat Pengembalian Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perhitungan risiko dan tingkat pengembalian Reksadana Syariah berimbang dan Reksadana Anggrek. Hasil penelitian ini menunjukkan Reksadana Syariah berimbang menghasilkan tingkat pengembalian total sebesar 0,286325, sedangkan pada reksadana anggrek menghasilkan tingkat pengembalian total sebesar 0,041569.
3. Fikasari (2012), dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan Reksadana Syariah di Malaysia yang diukur dengan menggunakan

*Sharpe's* model, *Treynor's* model, dan *Jensen's* model dan untuk mengetahui perbedaan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia berdasarkan uji *Mann-Whitney U-Test*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil perhitungan model *Sharpe*, *Treynor* dan *Jensen* sebagian besar kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2008 mengalami penurunan yang disebabkan oleh imbas krisis finansial global. Pada tahun 2009 rata-rata kinerja Reksadana Syariah kedua negara sudah mulai membaik, tetapi jika dibandingkan tingkat pertumbuhannya Malaysia lebih tinggi dibanding Indonesia. Selanjutnya pada tahun 2010, peningkatan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia mengalami perkembangan yang cukup pesat dan setelah dilakukan uji *Mann-Whitney U Test*, secara keseluruhan hasil menyatakan bahwa ada perbedaan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia. Untuk lebih jelasnya akan disampaikan dalam tabel berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul	Tujuan Penelitian	Metode analisis	Hasil Penelitian	Saran-Saran
1.	Neuneug Ratna Hayati	Perbandingan Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap (Konvensional Dan Syariah) Sebagai Suatu Evaluasi Portofolio Investor di Pasar Modal	Membandingkan reksadana pendapatan tetap konvensional dan syariah dibandingkan dengan kinerja pasarnya.	Metode <i>Ex PostFacto</i> yaitu dengan cara menemukan akibat kemudian menemukan sebab.	<p>1. Reksadana pendapatan tetap memiliki rata-rata tingkat keuntungan dibawah tingkat keuntungan pasar.</p> <p>2. Tingkat risiko reksadana pendapatan tetap lebih tinggi dibanding pasar.</p>	Penulis merekomendasikan kepada investor untuk menginvestasikan dananya pada reksadana yang berkinerja baik.
2.	Rachmayanti (2006)	Analisis Kinerja Portofolio Saham Syariah Pada Bursa Efek Jakarta 2001-2002.	Mengetahui kinerja portofolio saham syariah pada bursa efek Jakarta 2001-2002	Metode Sharpe, Jensen dan Treynor.	Menemukan bahwa selama 2001 hingga 2002, kinerja reksadana ekuitas Syariah lebih tinggi dari reksadana ekuitas konvensional.	Penulis merekomendasikan kepada penelitian lanjutan untuk lebih memperpanjang periode pengamatan penelitian agar mendapat hasil yang lebih signifikan

3.	Yoga Saltian (2006)	Analisis perbandingan risiko dan tingkat pengembalin Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional	Mengetahui perhitungan risiko dan tingkat pengembalian Reksadana Syariah berimbang dan reksadana anggrek.	Metode Sharpe, Treynor dan Jensen.	Reksadana Syariah berimbang menghasilkan tingkat pengembalian total sebesar 0,286325, sedangkan pada reksadana anggrek menghasilkan tingkat pengembalian total sebesar 0,041569.	Penulis menyarankan sebaiknya investor melakukan investasi pada Reksadana Syariah berimbang karena dari hasil perhitungan tingkat pengembalian menunjukkan bahwa tingkat pengembalian total maupun tingkat pengembalian risk adjust performance Reksadana Syariah berimbang lebih besar dari reksadana anggrek.
4.	Reny Nur Fikasari (2011)	Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia	1. Untuk mengetahui bagaimana kinerja Reksadana Syariah di Indonesia dan Reksadana Syariah di Malaysia yang diukur dengan menggunakan <i>Sharpe's model</i> , <i>Treynor's model</i> , dan <i>Jensen's</i>	Metode Sharep, Treynor dan Jensen.	1. Berdasarkan hasil perhitungan model Sharpe, Treynor dan Jensen sebagian besar kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia tahun 2008 mengalami penurunan yang disebabkan oleh imbas krisis finansial global. Pada tahun 2009 rata-rata kinerja Reksadana Syariah kedua negara sudah mulai membaik, tetapi jika dibandingkan tingkat pertumbuhannya Malaysia	1. Berkaitan dengan penelitian lanjutan dimasa yang akan datang, sebaiknya menggunakan data <i>return</i> bulanan yang diperoleh dari perhiitungan nilai NAB harian reksadana. 2. Agar hasil pengukuran kinerja reksadana lebih signifikan, disarankan sebaiknya memperpanjang periode pengamatan.

			<p><i>model.</i></p> <p>2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia berdasarkan uji <i>Mann-Whitney U-Test.</i></p>		<p>lebih tinggi dibanding Indonesia. Selanjutnya pada tahun 2010, peningkatan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia mengalami perkembangan yang cukup pesat.</p> <p>2. Setelah dilakukan uji Mann-Whitney U Test, secara keseluruhan hasil menyatakan bahwa ada perbedaan kinerja Reksadana Syariah Indonesia dan Malaysia.</p>	
5.	Iin Qorina Pasaribu (2011)	Analisis perbandingan kinerja reksadana syariah dan konvensional	Untuk mengetahui apakah ada perbandingan kinerja reksadana syariah dan konvensional	Metode Sharep, Treynor dan Jensen.	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana syariah dan konvensional dengan menggunakan <i>uji sample test</i> tingkat signifikansi 5%.	Penelitian ini hanya mengambil sampel 16 reksa dana syariah dan 16 reksa dana konvensional dari jenis campuran, pendapatan tetap, dan saham saja sementara tidak mengambil jenis pasar uang. Maka sebaiknya bagi peneliti yang akan datang mengambil lebih banyak sampel dan lebih panjang rentang waktu periode

						pengukurannya agar hasilnya lebih tergeneralisasi.
6.	Darwi, Ciang dan Leonards, Sanusi dan Erlangga, Kharisma Putra (2009)	Analisis pengaruh risiko reksa dana dan pemeringkatan reksa dana saham berdasarkan kinerja dan risikonya.	1. Untuk mengetahui hubungan yang ada antara risiko reksdana dan total asset reksadana. 2. untuk mengetahui besarnya pengaruh dari risiko reksadana terhadap total asset reksadana	metode rasio Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino, Informasi, Risiko dan <i>Value at Risk</i>	Hasil menunjukkan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variable-variable reksadana seperti <i>beta</i> , standar deviasi, <i>Value at Risk (Var)</i> dan <i>downside risk</i> terhadap total asset reksdana, yang dibuktikan dengan hasil uji korelasi terhadap masing- masing variabel dan semuanya dengan kesimpulan tidak dapat menolak hipotesis nol (tidak terdapat pengaruh antara variabel yang diuji)	Evaluasi terlebih dahulu kinerja dari reksadana sebelum memutuskan untuk berinvestasi di reksadana. Sebagai bahan pertimbangan dapat digunakan hasil digunakan hasil evaluasi ataupun pemeringkatan yang dilakukan oleh lembaga riset ataupun penelitian-penelitian, namun sebaiknya hasil ini tidak dijadikan sebagai satu-satunya patokan dalam memutuskan berinvestasi

7.	M. Riza Hafizi (2011)	Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dan Syariah	Membandingkan kinerja Reksadana Konvensional dengan Reksadana Syariah dengan menggunakan metode <i>Sortino, Roy Safety First, Sharpe, Jensen dan Treynor</i> .	metode <i>Sortino, Roy Safety First, Sharpe, Jensen dan Treynor</i> .	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana syariah dan konvensional dengan menggunakan <i>uji sample test</i> tingkat signifikansi 5%.	Dalam penelitian ini hanya meneliti objek reksadana saham, campuran, dan pendapatan tetap diharapkan untuk peneliti selanjutnya meneliti tentang reksadana pasar uang. Untuk peneliti selanjutnya mengenai metode evaluasi kinerja reksadana yang berlandaskan syariah.
----	-----------------------	---	--	---	---	---

Dari uraian penelitian terdahulu diatas, maka perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu secara keseluruhan dapat dipaparkan dalam tabel berikut:

**Tabel 2.2**  
**Persamaan dan perbedaan penelitian**

Persamaan	Perbedaan
1. Menganalisis kinerja Reksadana Syariah dan Konvensional, obyek yang diteliti Reksadana Saham, Reksadana Campuran dan Reksadana Pendapatan Tetap	1. Periode penelitian tahun 2009-2011. 2. Metode analisis memakai Rasio Informasi, Metode Rasio Risiko, Metode Rasio <i>Sortino Dan Metode Roy Safety First Ratio</i>

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Pengertian Investasi

Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris, yaitu *investment*. Kata *invest* sebagai kata dasar dari *investment* memiliki arti menanam (Huda, 2007: 7). Menurut Arifin (1999) dalam Huda (2007: 7), dalam kamus istilah Pasar Modal dan Keuangan kata investasi diartikan sebagai penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Menurut Wirasmita (1999) dalam Huda (2007: 7), dalam Kamus Lengkap Ekonomi, investasi didefinisikan sebagai penukaran uang dengan bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau harta tidak bergerak yang diharapkan dapat ditahan selama periode waktu tertentu supaya menghasilkan.

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 deviden 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, 2007: 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. 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. Sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi.

## 2. Resiko

Resiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Dalam ilmu ekonomi pada umumnya, dan dalam ilmu investasi pada khususnya terdapat asumsi bahwa investor adalah makhluk yang rasional. Investor yang rasional tentunya tidak akan menyukai ketidakpastian atau resiko. Investor yang mempunyai sikap enggan terhadap resiko seperti ini disebut sebagai *risk-averse investors*. Investor seperti ini tidak akan mau mengambil resiko suatu investasi jika investasi tersebut tidak memberikan harapan *return* yang layak sebagai kompensasi terhadap resiko yang harus ditanggung investor tersebut. Sikap investor terhadap resiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor terhadap resiko. Investor yang lebih berani akan memilih resiko investasi yang lebih tinggi, yang diikuti oleh harapan tingkat *return* yang lebih tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung resiko yang terlalu tinggi, tentunya tidak akan bisa mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi.

### 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 Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2001: 4), pada dasarnya tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tetapi tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berfikir 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.
2. Mengurangi tekanan 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.

3. 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.

Untuk mencapai tujuan investasi, investasi membutuhkan suatu proses dalam pengambilan keputusan, sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan juga resiko yang akan dihadapi. Menurut *Sharpe* (1995) dalam Huda (2007: 9), pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi antara lain:

1. Menentukan kebijakan investasi.

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

2. 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*). Adapun pendapat lainnya mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar karena

mereka berasumsi bahwa pasar modal efisien (Husnan, 2001 dalam Huda, 2007: 9). Dengan demikian, pemilihan sekuritas bukan didasarkan atas kesalahan harga tetapi didasarkan atas preferensi resiko para investor, pola kebutuhan kas, dan sebagainya.

### 3. Pembentukan portofolio.

Pada tahapan ketiga ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan dan juga menentukan seberapa besar investasi pada tiap aset tersebut. Di sini masalah selektivitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi perhatian investor.

Dalam investasi, investor sering melakukan *diversifikasi* dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi mereka dengan kata lain investor membentuk portofolio. Selektivitas juga disebut sebagai *microforecasting* memfokuskan pada peramalan pergerakan harga saham biasa relatif terhadap sekuritas pendapatan tetap, misal obligasi perusahaan. Sedangkan *diversifikasi* meliputi konstruksi portofolio sedemikian rupa sehingga meminimalkan resiko dengan memperhatikan batasan tertentu.

### 4. Melakukan revisi portofolio.

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

## 5. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahapan terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga resiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan resiko juga standart yang relevan.

### 2.2.4 Kategori Investor

Menurut Huda (2007: 11), secara garis besar tipikal investor terbagi menjadi 2 (dua) macam, tipikal yang berani mengambil resiko (*risk taker*) dan mereka yang tidak berani mengambil resiko (*non risk taker*). *Risk taker* terbagi menjadi 3 bagian, yaitu:

1. Mereka yang berani mengambil resiko tinggi dengan harapan imbal hasil yang juga relatif tinggi (*high risk for high return*).
2. Mereka yang cukup berani mengambil resiko yang moderat dengan imbal hasil yang juga moderat (*medium risk medium return*).
3. Mereka yang hanya berani mengambil resiko dalam tingkat yang relatif rendah dengan imbal hasil yang juga relatif rendah (*low risk low return*).

Sedangkan menurut Halim (2003) dalam Huda (2007: 12), memberikan definisi untuk setiap tipe investor sebagai berikut:

1. Investor yang suka terhadap resiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan resiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan resiko yang

lebih besar. Investor dengan karakter tersebut lebih cenderung bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

2. Investor yang netral terhadap resiko (*risk neutrality*)

Merupakan tipikal investor yang meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan resiko. Investor dengan karakter tersebut lebih cenderung bersikap hati-hati (*prudent*) dan fleksibel dalam mengambil keputusan berinvestasi.

3. Investor yang tidak suka terhadap resiko (*risk averter*)

Merupakan tipikal investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan resiko yang berbeda, maka ia lebih cenderung mengambil investasi dengan resiko yang lebih kecil.

### 2.2.5 Resiko dalam Investasi

Setiap keputusan investasi selalu menyangkut dua hal, yaitu resiko dan *return*. Resiko mempunyai hubungan positif dan linier dengan *return* yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga semakin besar *return* yang diharapkan semakin besar pula resiko yang harus ditanggung oleh seorang investor. Dalam melakukan keputusan investasi, khususnya pada sekuritas saham, *return* yang diperoleh berasal dari dua sumber, yaitu deviden dan *capital gain*, sedangkan resiko investasi saham tercermin pada variabilitas pendapatan (*return* saham) yang diperoleh (Huda, 2007: 14).

Menurut tandelilin (2001) dalam Huda (2007: 15), dalam analisis traditional, resiko total dari berbagai aset keuangan bersumber dari:

1. *Interest Rate Risk*. Resiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.
2. *Market Risk*. Resiko yang berasal dari variabilitas *return* karena fluktuasi dalam keseluruhan pasar sehingga berpengaruh pada semua sekuritas.
3. *Inflation Risk*. Suatu faktor yang mempengaruhi semua sekuritas adalah purchasing power risk. Jika suatu bunga naik, maka inflasi juga meningkat, karena lenders membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian purchasing power.
4. *Business Risk*. Resiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.
5. *Financial Risk*. Resiko yang timbul karena penggunaan *leverage financial* oleh perusahaan
6. *Liquidity Risk*. Resiko yang berhubungan dengan pasar sekunder tertentu di mana sekuritas diperdagangkan. Suatu investasi jika dapat dibeli dan dijual dengan cepat tanpa perubahan harga yang signifikan, maka investasi tersebut dikatakan *liquid* demikian pula sebaliknya.
7. *Exchange Rate Risk*. Resiko yang berasal dari variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi kurs *currency*.
8. *Country Risk*. Resiko ini menyangkut politik suatu negara sehingga mengarah pada *political risk*.



### 2.2.6 Investasi dalam Perspektif Islam

Islam sebagai *din* yang kompresensif dalam ajaran dan norma mengatur seluruh aktivitas manusia di segala bidang. Investasi sebagai salah satu bagian dari aktivitas perekonomian tidak dapat mengabaikan aspek postulat, konsep, serta diskursus yang menjadi *background* dalam pembentukan sebuah pengetahuan yang memiliki multidimensi yang mendasar dan mendalam. Islam sangat menjunjung tinggi ilmu pengetahuan yang memiliki gradasi (*tadrij*), dari tahapan diskursus (*'ilmu al yakin*), implementasi (*'ain al yaqin*), serta hakikat akan sebuah ilmu (*haqq al yakin*). Scheller dalam *trichotomy* pengetahuan menjelaskan bahwa ada tiga jenis pengetahuan, yaitu pengetahuan instrumental (*herrschafswissen*), pengetahuan intelektual (*beldungswissen*), dan pengetahuan spiritual (*erlosungswissen*) sebagaimana dituangkan oleh Rich dalam bukunya *the knowledge cycle* (Huda, 2008: 17).

Allah SWT telah menjelaskan investasi yang dapat dianalogikan dengan *saving* sebagaimana yang tertuang dalam al-Qur'an surat Yusuf ayat 47-49:

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا  
 مِمَّا تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعُ شِدَادٍ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا  
 مِمَّا تَحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ ﴿٤٩﴾

Yusuf berkata: "Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; Maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.

Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan.

Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras anggur."

Dalam penjelasan ayat tersebut Allah menggambarkan contoh usaha manusia membentuk sistem proteksi menghadapi kemungkinan yang buruk di masa depan. Secara ringkas, ayat ini bercerita tentang pertanyaan raja Mesir tentang mimpinya kepada Nabi Yusuf raja Mesir bermimpi melihat tujuh ekor sapi betina yang gemuk dimakan oleh tujuh ekor sapi yang kurus, dan dia juga melihat tujuh tangkai gandum yang hijau berbuah serta tujuh tangkai yang merah mengering tidak berbuah.

Nabi Yusuf sebagaimana diceritakan dalam surat Yusuf, dalam hal ini menjawab supaya raja dan rakyatnya bertanam tujuh tahun dan dari hasilnya hendaklah disimpan sebagian. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang amat sulit, yang menghabiskan apa yang disimpan untuk menghadapi masa sulit tersebut, kecuali sedikit dari apa yang disimpan.

Allah SWT telah menjelaskan investasi sebagaimana yang tertuang dalam al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَّاتَّقُوا اللّٰهَ

إِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

*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.*

Investasi adalah komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang

(*sacrifice current consumption*) dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa datang (Tandelilin, 2010:1)

Istilah investasi tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan dimasa depan. Terkadang, investasi disebut juga sebagai penanaman modal.

Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian (dan produksi) dari modal barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi). Contohnya membangun rel kereta api atau pabrik. Hal ini dapat diasumsikan bahwa investasi pada dasarnya sama dengan tabungan atau *saving*. Tabungan tidak harus berupa uang namun dapat berupa barang.

Sangat jelas dalam ayat tersebut bahwa dianjurkan untuk berusaha menjaga kelangsungan kehidupan dengan memproteksi kemungkinan terjadinya kondisi yang buruk. Dan sangat jelas ayat diatas menyatakan bahwa berinvestasi tidak bertentangan dengan takdir, bahkan Allah menganjurkan adanya upaya-upaya menuju kepada perencanaan masa depan dengan sistem proteksi yang dikenal dalam mekanisme investasi.

#### A. Norma dalam Berinvestasi

Islam sebagai aturan hidup (*nidham al hayat*) yang mengatur seluruh sisi kehidupan umat manusia, menawarkan berbagai cara dan kiat untuk menjalani kehidupan yang sesuai dengan norma aturan Allah SWT. Dalam berinvestasi Allah dan Rasul-Nya memberikan petunjuk (dalil) dan rambu-rambu pokok yang

seyogianya diikuti oleh setiap muslim yang beriman. Diantara rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut: (Satrio dalam Huda, 2007:24)

### 1. Terbebas dari unsur Riba

Secara garis besar riba dikelompokkan menjadi dua, masing-masing adalah riba utang piutang dan riba jual beli. Kelompok pertama terbagi lagi menjadi *riba qardh* dan *riba jahiliyah*. Sedangkan kelompok kedua terbagi menjadi *riba fadhl* dan *riba nasi'ah*.

Allah SWT telah menjelaskan tentang *Riba* sebagaimana yang tertuang dalam al-Qur'an surat Al-Imran ayat 130:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا  
 اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾

*Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapat keberuntungan.*

### 2. Terhindar dari Unsur *Gharar*

*Gharar* secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko, dan *gharar* berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, dan kebinasaan.

Allah SWT telah menjelaskan tentang pengharaman *gharar* tersirat secara tidak langsung dalam ayat yang melarang memakan harta orang lain dengan cara batil, seperti tersebut dalam firman-Nya di surat Al-Baqarah ayat 188:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ

لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿١٨٨﴾

*Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu Mengetahui.*

### 3. Terhindar dari unsur Judi (*maysir*).

*Maysir* secara etimologi bermakna mudah. *Maysir* merupakan bentuk obyek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syariah. (Huda, 2007:26). Dalam kitab *Al-Mu'jam al-Wasith*, kata *maysir* dimuradifkan dengan kata *qimar*. Sedangkan lafal *qimar* diartikan sebagai: "setiap bentuk permainan yang mengandung unsur pertaruhan (judi)".

Allah SWT dan Rasulullah SAW telah melarang segala jenis perjudian, hal tersebut tertuang dalam al-Qur'an surat al-Maidah ayat 90-91:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رَجْسٌ

مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾ إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ

يُوقِعَ بَيْنَكُمْ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ ﴿٦١﴾

*Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah Termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan.*

*Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; Maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu).*

#### 4. Terhindar dari unsur *Bathil*

Secara garis besar sesuatu yang *bathil* dikatagorikan menjadi dua: pertama, *bathil* secara zatnya. Babi, *khamr*, darah, bangkai, perjudian, dan segala sesuatu yang dipersembahkan bagi selain Allah. Kedua, *bathil* karena proses yang ditempuh dalam memperoleh sesuatu.

Allah SWT dan Rasulullah SAW telah melarang perbuatan *bathil*, hal tersebut tertuang dalam al-Qur'an surat An-Nisa'a ayat 29:

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

رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

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

### 5. Terhindar dari unsur *syubhat*

Kata *syubhat* secara terminologi syariah diartikan sebagai: “sesuatu perkara yang tercampur (antara halal dan haram), akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram, dan apakah ia hak atau bathil”.

Dalam sebuah Hadist Riwayat Imam Bukhori dari Abu Nu’aim:

حَدَّثَنَا أَبُو نُعَيْمٍ حَدَّثَنَا زَكَرِيَّا عَنْ عَامِرٍ قَالَ سَمِعْتُ النُّعْمَانَ بْنَ بَشِيرٍ يَقُولُ سَمِعْتُ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يَقُولُ الْحَلَالُ بَيْنَ وَالْحَرَامِ بَيْنَ وَبَيْنَهُمَا مُشَبَّهَاتٌ لَا يَعْلَمُهَا كَثِيرٌ مِنَ النَّاسِ فَمَنْ اتَّقَى الْمُشَبَّهَاتِ اسْتَبْرَأَ لِدِينِهِ وَعَرْضِهِ وَمَنْ وَقَعَ فِي الشُّبُهَاتِ كَرَّاعٍ يَرْعَى حَوْلَ الْحِمَى يُوشِكُ أَنْ يُوَاقِعَهُ أَلَا وَإِنَّ لِكُلِّ مَلِكٍ حِمًى أَلَا إِنَّ حِمَى اللَّهِ فِي أَرْضِهِ مَحَارِمُهُ أَلَا وَإِنَّ فِي الْجَسَدِ مُضْغَةً إِذَا صَلَحَتْ صَلَحَ الْجَسَدُ كُلُّهُ وَإِذَا فَسَدَتْ فَسَدَ الْجَسَدُ كُلُّهُ أَلَا وَهِيَ الْقَلْبُ

*Telah menceritakan kepada kami Abu Nu’aim telah menceritakan kepada kami Zakaria dari ‘Amir berkata; aku mendengar An Nu’man bin Basyir berkata; aku mendengar Rasulullah Shallallahu ‘alaihi wassallam bersabda: “Yang halal sudah jelas dan yang haram juga sudah jelas. Namun diantara keduanya ada perkara syubhat (samar) yang tidak diketahui oleh banyak orang. Maka barangsiapa yang menjauhi diri dari yang syubhat berarti telah memelihara agamanya dan kehormatannya. Dan barangsiapa yang sampai jatuh (mengerjakan) pada perkara-perkara syubhat, sungguh dia seperti seseorang penggembala yang menggembalakan ternaknya di pinggir jurang yang dikhawatirkan akan jatuh ke dalamnya. Ketahuilah bahwa setiap raja memiliki batasan, dan ketahuilah bahwa batasan larangan Allah di bumi-Nya adalah apa-apa yang diharamkan-Nya. Dan ketahuilah pada setiap tubuh ada segumpal*

*darah yang apabila baik maka baiklah tubuh tersebut dan “apabila rusak maka rusak lah tubuh tersebut. Ketahuilah, ia adalah hati. (Hadist Bukhori, nomor 50)*

### **2.3 Pengertian dan Jenis Reksadana**

Dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 BAB I, Pasal 1 Ayat 27 tentang pasar modal, definisi reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Pemodal yang menempatkan dananya pada reksadana akan mendapatkan *return* investasi berupa deviden, bunga, atau *capital gain* sesuai dengan jenis reksadana yang mereka pilih.

Reksadana merupakan investasi yang bersifat fleksibel, karena investasi ini dapat ditempatkan pada berbagai instrument efek, baik di pasar uang maupun pasar modal sesuai dengan tujuan dan kebutuhan investor dalam berinvestasi. Jadi semakin bervariasi bentuk suatu investasi semakin kecil risiko yang dihadapi. Variasi investasi pada instrument efek ini dinamakan diversifikasi portofolio.

Dengan reksadana dapat dilakukan diversifikasi portofolio yang akan dikelola oleh manajer investasi, sehingga investor cukup hanya memperhatikan nilai aktiva bersih yang dimilikinya. Investasi reksadana sangat cocok bagi investor yang tidak memiliki waktu yang cukup banyak, memiliki keterbatasan kapasitas dan pengetahuan investasi, dan keterbatasan dana, reksadana sangat cocok dengan investor yang baru mengenal dunia investasi.



Setiap pembelian produk reksadana, investor akan mendapatkan bukti satuan kepemilikan reksadana yang dinamakan Unit Penyertaan (UP) Unit Penyertaan ini memperlihatkan tanda bukti satuan kepemilikan investasi atas Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana tertentu. Cara menghitung NAB per Unit Penyertaan adalah dengan menghitung total nilai aktiva bersih masing-masing reksadana dibagi dengan jumlah Unit Penyertaan (UP). Dengan bukti Unit Penyertaan (UP) ini, nasabah reksadana dengan mudah dapat menjual kembali reksadana tersebut atau juga dapat meminta laporan hasil pertumbuhan / pendapatan atas investasi portofolio reksadana yang dilakukan oleh manajer investasi (Ambarwati, 2007).

### **2.3.1 Reksadana Berdasarkan Bentuk Hukum**

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1), bentuk hukum reksadana di Indonesia ada dua, yakni:

#### **1. Reksadana Perusahaan (*Investment Companies*)**

Reksadana perusahaan (*Investment Companies*) adalah reksadana berbentuk suatu perusahaan yang mempunyai kegiatan usaha mengelola portofolio efek. Perseroan yang telah mendapat ijin usaha dari Bapepam. Investor yang tertarik berinvestasi pada reksadana ini dapat membeli saham yang dikeluarkan perusahaan tersebut. Reksadana perusahaan dapat bersifat terbuka atau tertutup.

## 2. Reksadana Kontrak Investasi Kolektif (*Unit Investment Trust*)

Reksadana kontrak investasi kolektif (*Unit Investment Trust*) adalah reksadana yang dibentuk berdasarkan suatu kontrak investasi kolektif (KIK) antara manajer investasi dan bank kustodian. Investor yang tertarik berinvestasi pada reksadana tersebut dapat membeli unit penyertaan yang dikeluarkan reksadana tersebut. Reksadana kontrak investasi kolektif hanya bersifat terbuka. Pengelolaan reksadana yang dilakukan oleh manajer investasi baik dalam bentuk *investment companies* maupun *unit investment trust* selalu berdasarkan kontrak. Untuk reksadana bebentuk *investment companies* kontrak pengelolaan dibuat oleh direksi dengan manajer investasi. Sedangkan pengelolaan *unit investment trust* dibuat antara manajer investasi dan bank kustodian.

### 2.3.2 Reksadana Berdasarkan Sifat

Dilihat dari segi sifatnya atau cara penerbitan dan perdagangan sahamnya menurut Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 18, ayat (1) reksadana dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

#### 1. Reksadana Tertutup (*Close-End Funds*)

Reksadana yang menerbitkan saham/ unit penyertaan dan menjualnya kepada investor namun tidak memiliki kewajiban untuk membeli saham / unit penyertaan yang telah dijualnya. Investor hanya dapat menarik investasinya dengan cara menjual atau mengalihkan saham/ unit penyertaan yang dimilikinya kepada investor lain yang berminat.

## 2. Reksadana Terbuka (*Open-End Funds*)

Reksadana yang menerbitkan saham / unit penyertaan dan menjualnya kepada investor dan memiliki kewajiban untuk membeli kembali saham/unit penyertaan yang telah dijualnya.

Manajer investasi reksadana terbuka berbentuk *investment companies* dan *unit investment trust* wajib menghitung nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio setiap hari bursa berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh bapepam. Nilai saham reksadana terbuka berbentuk *investment companies* dan *unit investment trust* ditentukan berdasarkan nilai aktiva bersih, nilai aktiva bersih wajib dihitung dan diumumkan untuk informasi publik. Semua kekayaan reksadana wajib disimpan pada bank kustodian.

### 2.3.3 Reksadana Berdasarkan Jenis Investasi

Berdasarkan jenisnya investasi reksadana terbagi menjadi empat kategori, yaitu:

#### 1. Reksadana Saham

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurangnya 80% dari aktiva dalam efek besifat ekuitas.

Reksadana saham mempunyai ciri-ciri antara lain :

- a. Risiko paling tinggi.
- b. Fluktuasi sangat sering dan tajam.
- c. Strategi investasi harus bersifat jangka panjang.
- d. Manajemen *fee* paling tinggi dari seluruh jenis reksadana.

- e. Cocok bagi investor yang bertipe *Risk Taker* (investor yang berani mengambil risiko).

Komposisi investasi pada reksadana ini terdiri dari *common stock* maupun *preferred stock* dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya. Sisa 20% dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya.

## 2. Reksadana Pendapatan Tetap

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya dari aktivitya bersifat utang. Reksadana pendapatan tetap mempunyai ciri-ciri antara lain :

- a. Risiko lebih aman dibandingkan dengan reksadana saham dan campuran.
- b. Fluktuasi relatif lebih stabil.
- c. Strategi investasi menengah dan jangka panjang.
- d. Manajemen *fee* relatif lebih rendah.
- e. Cocok bagi investor *Risk Advertiser* (investor yang takut merugi).

Komposisi investasi pada reksadana ini terdiri dari efek-efek utang dengan batas maksimum 80% dari seluruh potofolionya. Sisa 20% diinvestasikan pada efek ekuitas maupun pasar uang.

## 3. Reksadana Pasar Uang.

Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% aktivitya dalam efek yang bersifat utang yang

jatuh temponya kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang mempunyai ciri-ciri antara lain :

- a. Risiko relative aman dan sangat likuid, setara dengan deposito.
- b. Fluktuasi relatif sangat stabil.
- c. Strategi investasi bersifat jangka pendek.
- d. Manajemen *fee* paling rendah dibanding dengan reksadana jenis lainnya.
- e. Cocok untuk investor pemula.

Komposisi investasi terdiri dari *Treasury Bill*, Surat Berharga, Deposito, *Commercial Paper* dengan batas maksimum 80% dari seluruh portofolionya. Sisa 20% diinvestasikan pada efek ekuitas maupun efek utang jangka panjang.

#### 4. Reksadana Campuran

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya termasuk seperti reksadana saham, pendapatan tetap, dan pasar uang. Reksadana campuran mempunyai ciri-ciri antara lain :

- a. Risiko lebih rendah dari reksadana saham tetapi lebih tinggi dari reksadana pendapatan tetap dan pasar uang.
- b. Fluktuasi lebih rendah dari reksadana saham tetapi lebih tinggi dari reksadana pendapatan tetap dan pasar uang.
- c. Strategi investasi jangka menengah dan jangka panjang.

- d. Manajemen *fee* lebih rendah dari reksadana saham, tetapi lebih tinggi dari reksadana pendapatan tetap dan pasar uang.
- e. Cocok bagi investor yang moderat terhadap risiko.
- f. Komposisi investasi kombinasi efek bersifat utang dan ekuitas.

#### 2.3.4 Keuntungan dan Risiko Investasi Reksadana

Reksadana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik antara lain (Huda, 2007) :

##### 1. Dikelola oleh Manajemen Profesional

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

##### 2. *Diversifikasi* Investasi

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

##### 3. Transparansi Informasi

Reksadana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinyu sehingga pemegang unit penyertaan dapat

memantau keuntungannya, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola reksadana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) nya setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospectus secara teratur sehingga Investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.

#### 4. Likuiditas yang Tinggi

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

#### 5. Biaya Rendah

Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal dan kemudian dikelola secara profesional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

Disamping keuntungan-keuntungan yang akan didapatkan, terdapat juga beberapa risiko yang akan dihadapi oleh investor dalam melakukan investasi melalui reksadana. Risiko itu antara lain (Huda, 2007):

#### 1. Risiko Perubahan Kondisi Ekonomi dan Politik

Sistem ekonomi terbuka yang dianut oleh Indonesia sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan kondisi perekonomian dan politik di dalam maupun di luar negeri atau peraturan khususnya di bidang Pasar Uang dan Pasar Modal merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia, termasuk perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa Efek di Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio Reksadana.

#### 2. Risiko Berkurangnya Nilai Unit Penyertaan

Nilai Unit Penyertaan Reksadana dapat berfluktuasi akibat kenaikan atau penurunan Nilai Aktiva Bersih Reksadana. Penurunan dapat disebabkan oleh, antara lain:

- a. Perubahan harga Efek ekuitas dan Efek lainnya.
- b. Biaya-biaya yang dikenakan setiap kali pemodal melakukan pembelian dan penjualan.

#### 3. Risiko Wanprestasi oleh Pihak-pihak Terkait

Risiko ini dapat terjadi apabila rekan usaha Manajer Investasi gagal memenuhi kewajibannya. Rekan usaha dapat termasuk tetapi tidak terbatas pada emiten, pialang, bank kustodian, dan agen penjual.

#### 4. Risiko Likuiditas

Penjualan kembali (pelunasan) tergantung kepada likuiditas dari portofolio atau kemampuan dari Manajer Investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.



5. Risiko Kehilangan Kesempatan Transaksi Investasi pada Saat Pengajuan Klaim Asuransi

#### 2.4 Reksadana Syariah

Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip-prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik 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. (Burhanuddin, 2009:74)

Sebenarnya panduan bagi masyarakat muslim untuk berinvestasi pada produk ini sudah diberikan melalui fatwa DSN-MUI No.20 tahun 2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah. Sayangnya produk investasi syariah yang lebih menguntungkan dari produk tabungan atau deposito perbankan syariah ini kurang tersosialisasi. Pemilik dana (investor) yang menginginkan investasi halal akan mengamankan dananya dengan akad *wakalah* kepada Manajer Investasi. Reksadana Syariah akan bertindak dalam *aqad mudharabah* sebagai *Mudharib* yang mengelola dana milik bersama dari para investor. Sebagai bukti penyertaan investor akan mendapat Unit Penyertaan dari Reksadana Syariah. Dana kumpulan Reksadana Syariah akan ditempatkan kembali ke dalam kegiatan Emiten (perusahaan lain) melalui pembelian Efek Syariah. Dalam hal ini Reksadana Syariah berperan sebagai *Mudharib* dan Emiten berperan sebagai *Mudharib*. Oleh karena itu hubungan seperti ini bisa disebut sebagai ikatan *Mudharabah* bertingkat.

Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagikan antara para investor dan manajer investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki. Produk investasi ini bisa menjadi alternatif yang baik untuk menggantikan produk perbankan yang pada saat ini dirasakan memberikan hasil yang relatif kecil. Reksadana Syariah memang sangat sesuai untuk investasi jangka panjang seperti persiapan menunaikan ibadah haji atau biaya sekolah anak di masa depan. Saat ini pilihannya pun semakin banyak.

#### A. Reksadana Berdasarkan Prinsip Syariah

Mengenai Reksadana berdasarkan Prinsip Syariah ini selain berlaku ketentuan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan teknis berupa peraturan pemerintah dan keputusan menteri keuangan, mengenai ketentuan hukumnya (secara syariah) juga diatur dalam Fatwa DSN MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk Reksadana Syariah.

Adapun beberapa pengaturan mengenai operasional Reksadana berdasarkan Prinsip Syariah sebagaimana tertuang dalam fatwa ini, antara lain sebagai berikut: (Ansori, 2008: 71). Dalam ketentuan umum ini, fatwa DSN No. 20/DSN-MUI/IX/2000 mengemukakan beberapa definisi terkait dengan term-term yang ada dalam sebuah transaksi Reksadana berdasarkan prinsip syariah. Adapun mengenai hal dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

2. Portofolio efek adalah kumpulan efek yang dimiliki secara bersama (kolektif) oleh para pemodal dalam Reksadana.
3. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah.
4. Emiten adalah perusahaan yang menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada publik.
5. Efek adalah surat berharga, yaitu pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.
6. Reksadana Syariah adalah Reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Syariah Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shahib al-mal*) dengan manajer investasi sebagai wakil *shahib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *wakil shahib al-mal* dengan pengguna investasi.
7. *Mudharabah/qiradh* adalah suatu akad atau sistem yang mana seseorang memberikan hartanya kepada orang lain untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan yang diperoleh (dari hasil pengelolaan tersebut) dibagi antara kedua pihak, sesuai dengan syarat-syarat yang disepakati oleh kedua belah pihak, sedangkan kerugian ditanggung oleh *shahib al-mal* sepanjang tidak ada kelalaian dari *mudharib*.

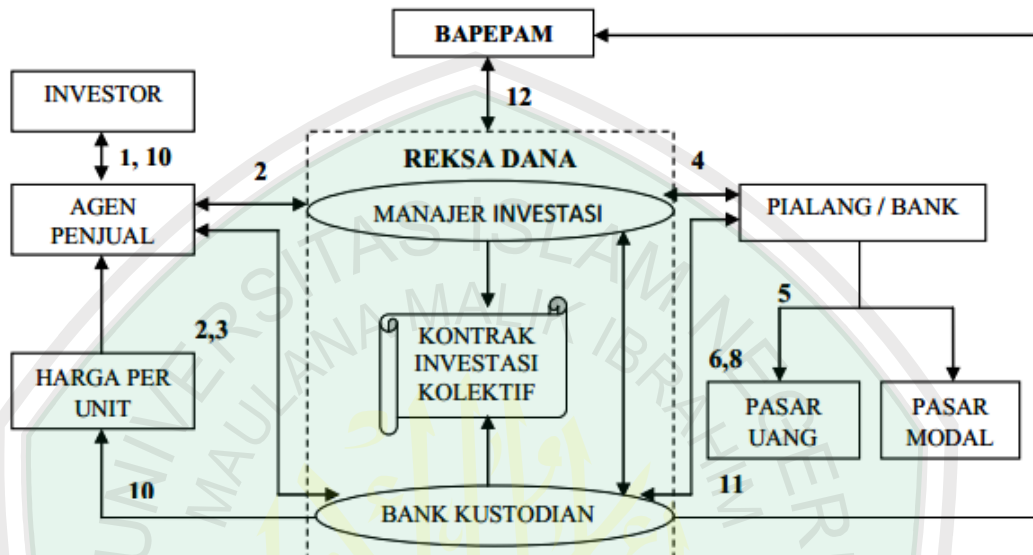
8. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.
9. Bank kustodian adalah pihak yang kegiatan usahanya adalah memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

#### B. Dasar Hukum Reksadana Syariah

Reksadana Syariah didirikan dalam bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK), berdasarkan UU No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Bapepam mengesahkan keberadaan Reksadana Syariah pada tanggal 12 Juni tahun 1997 yang dibuat dihadapan Notaris Djedjem Wijaya, SH di Jakarta antara PT Danareksa *Fund Management* sebagai Manajer Investasi dengan Citibank N.A. Jakarta sebagai Bank Kustodian. PT Danareksa *Fund Management* sendiri, sebarai manajer investasi, didirikan pada tanggal 1 Juli 1992, yang kemudian dilegitimasi oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan surat keputusan nomor C2/7283.HT.01.TH.92 tanggal 3 September 1992. (Surat Keputusan nomor C2/7283.HT.01.TH.92)

## 2.5 Mekanisme Kerja Reksadana Konvensional dan Syariah

**Gambar 2.1**  
**Mekanisme Kinerja Reksadana**



[www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)

Keterangan:

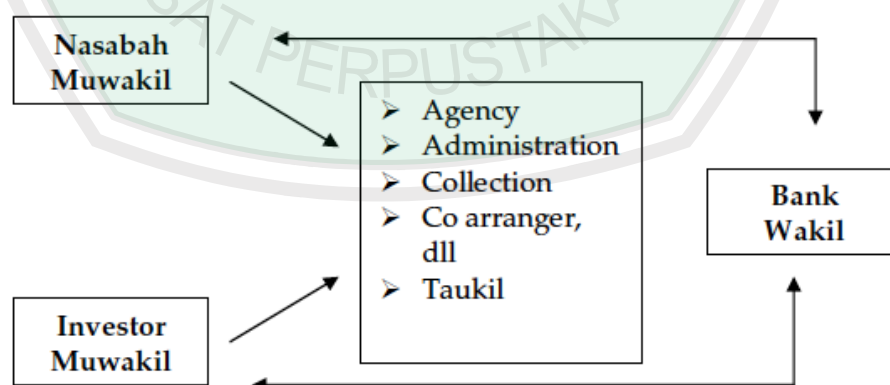
1. Transaksi pembelian, penjualan kembali, pengalihan unit penyertaan.
2. Informasi adanya dana investasi/kebutuhan pencarian dana.
3. Penyetoran dana pembelian atau pembayaran atas atau penjualan kembali.
4. Perinta transaksi investasi kepada bank atau pialang.
5. Eksekusi transaksi oleh bank atau pialang ke pasar uang/ pasar modal.
6. Konfirmasi transaksi kepada manajer investasi dan bank kustodian.
7. Perintah penyelesaian (*settlement*) transaksi kepada bank kustodian.
8. Eksekusi penyelesaian transaksi dan penyimpanan surat berharga.
9. Laporan evaluasi harian kepada manajer investasi
10. Perhitungan dan informasi NAB/unit dan kepemilikan unit.
11. Laporan bulanan kepada Bapepam..
12. Bapepam melakukan pengawasan terhadap kegiatan reksa dana.

Dalam Reksadana berdasarkan Prinsip Syariah ini terkait dengan mekanisme operasional terdiri atas dua macam perbuatan hukum berupa perjanjian, yaitu: (Ansori, 2008: 72)

1. Antara pemodal dengan manajer investasi dilakukan dengan sistem *wakalah* dan
2. Antara manajer investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem *mudharabah*.

Akad *wakalah* yang dipakai dalam kontrak antara pihak investor dengan manajer investasi pada intinya adalah perjanjian pemberian kuasa kepada manajer investasi untuk melaksanakan pengelolaan dana yang telah dipercayakan olehnya, dengan harapan pihak investor akan mendapatkan keuntungan dari dana yang diinvestasikannya. Dengan demikian investor berperan sebagai *shahibul maal*, sedangkan manajer investasi berperan sebagai *mudharib*-nya.

**Gambar 2.2**  
**Skema al-Wakalah**



Sumber: Heri Sudarsono (2007: 77), Bank dan Lembaga Keuangan Syariah

Keterangan:

1. Nasabah/Investor datang ke bank dan melakukan perjanjian wakalah.
2. Bank sebagai wakil menghubungi Invesor/ Manajer investasi.

Adapun akad yang dibuat antara manajer investasi dan pengguna investasi dengan sistem *mudharabah* mempunyai karakteristik-karakteristik sebagai berikut: (Ansori, 2008: 73)

1. Pembagian keuntungan antara pemodal (*shahibul maal*) yang diwakili proporsi yang telah disepakati kedua belah pihak melalui manajer investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.
2. Pemodal hanya menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan. (sesuai porsi investasi)
3. Manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaian (*gross negligence/tafrith*).

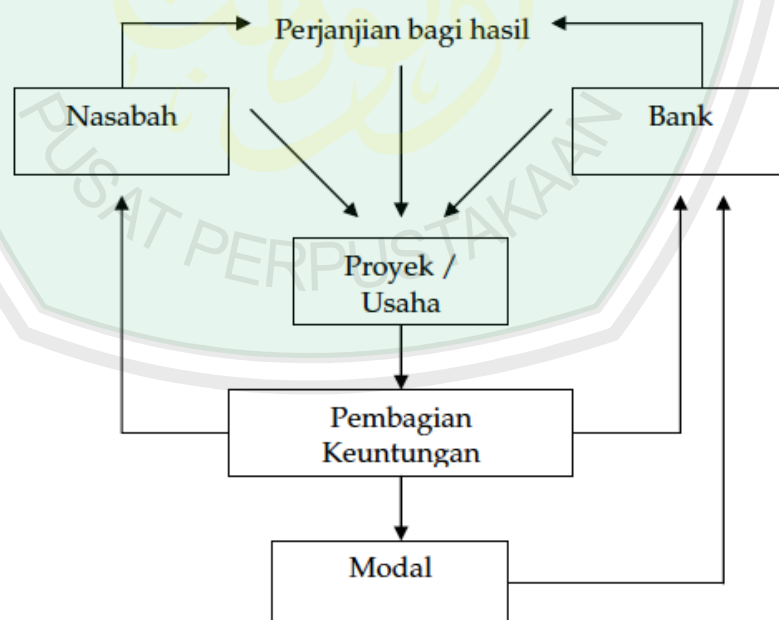
Prinsip operasional yang digunakan di reksadana syariah adalah prinsip *mudharabah* atau *Qiradh*. Prinsip *mudharabah* diartikan sebagai sebuah ikatan atau sistem dimana seseorang memberikan hartanya kepada orang lain untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan yang diperoleh dari hasil pengelola tersebut dibagi antar kedua belah pihak sesuai dengan syarat-syarat yang disepakati oleh kedua belah pihak. Investasi yang dilakukan manajemen investasi hanya pada instrument keuangan yang sesuai dengan syariat Islam.

Sebagai konsekuensi logis adalah memperoleh keuntungan untuk menanggung resiko kerugian. Demikian pula investasi yang terjadi di reksadana syariah, pihak-pihak yang terlibat kan memperoleh keuntungan atau menanggung

resiko apabila investasi mengalami kerugian. Pembagian keuntungan di reksadana syariah mengacu kepada prinsip operasional yang digunakan. Oleh karena prinsip mudharabah yang digunakan, maka pihak-pihak yang terlibat dalam reksadana syariah sama-sama memperoleh keuntungan atau sama-sama menanggung resiko (*profit and loss sharing*).

Unsur terpenting yang terlibat dalam pembagian keuntungan itu adalah emiten manajer investasi dan investor. Pertama-tama emiten yang mendapat keuntungan, kemudian keuntungan itu dibagi secara profesional dengan investor melalui manajer investasi, sedangkan manajer investasi mendapatkan *fee* dari investor.

**Gambar 2.3**  
Skema al-Mudharabah



Sumber: Heri Sudarsono (2007: 71), Bank dan Lembaga Keuangan Syariah



Keterangan:

1. Manajer investasi dan pihak pengguna investasi melakukan perjanjian bagi hasil
2. Manajer investasi menganalisis kinerja reksadana untuk menanamkan/ menginvestasikan dananya.
3. Investor mendapatkan keuntungan/ kerugian sesuai dana yang telah di investasikan

## **2.6 Perbedaan Reksadana Syariah dan Konvensional**

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

### **1. Kelembagaan**

Dalam syariah islam belum dikenal lembaga badan hukum seperti sekarang. Tapi lembaga badan hukum ini sebenarnya mencerminkan kepemilikan saham dari perusahaan yang secara syariah diakui. Namun demikian, dalam hal reksadana syariah, keputusan tertinggi dalam hal keabsahan produk adalah Dewan Pengawas Syariah yang beranggotakan beberapa alim ulama dan ahli ekonomi syariah yang direkomendasikan oleh Dewan Pengawas Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Dengan begitu proses didalam akan terus diikuti perkembangannya agar tidak keluar dari jalur syariah yang menjadi prinsip investasinya.

## 2. Hubungan Investor dengan Perusahaan

Akad antara investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem mudharabah. Secara teknis, al-mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak dimana pihak pertama 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 tersebut bukan akibat kelalaian di pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Dalam hal transaksi jual beli, saham-saham dalam reksadana syariah dapat diperjual belikan. Saham-saham dalam reksa dana syariah merupakan yang harta (mal) yang dibolehkan untuk diperjual belikan dalam syariah. Tidak adanya unsur penipuan (gharar) dalam transaksi saham karena nilai saham jelas. Harga saham terbentuk dengan adanya hukum supply and demand. Semua saham yang dikeluarkan reksa dana tercatat dalam administrasi yang rapih dan penyebutan harga harus dilakukan dengan jelas.

## 3. Kegiatan Investasi ReksaDana

Dalam melakukan kegiatan investasi reksadana syariah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan syariah. diantara investasi tidak halal yang tidak boleh dilakukan adalah investasi dalam bidang perjudian, pelacuran, pornografi, makanan dan minuman yang diharamkan, lembaga

keuangan ribawi dan lain-lain yang ditentukan oleh Dewan Pengawas Syariah. Dalam kaitannya dengan saham-saham yang diperjual belikan di bursa saham, BEJ sudah mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa yang sesuai dengan syariah Islam atau saham-saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Dimana saham-saham yang tercantum didalam indeks ini sudah ditentukan oleh Dewan Syariah.

Dalam melakukan transaksi Reksadana Syariah tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang didalamnya mengandung gharar seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya. Demikianlah uraian singkat mengenai reksadana syariah dan beberapa ketentuan serta prinsip yang harus dijalankan. Semoga bermanfaat dan menambah wawasan anda dalam hal umum mengenai investasi syariah.

## **2.7 Metode Evaluasi Kinerja Reksadana**

Investor yang ingin membeli reksadana harus melihat terlebih dahulu kondisi pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar dalam keadaan semarak (*bullish market*) urutan pilihan jatuh pada reksadana saham, reksadana campuran, reksadana pasar uang dan reksadana pendapatan tetap, namun dalam kondisi pasar lesu (*bearish market*) pilihan jatuh pada reksadana pendapatan tetap, reksadana pasar uang, reksadana campuran dan reksadana saham. Manajer investasi dapat mengubah-ubah kebijakan komposisi investasinya disesuaikan dengan keadaan pasar, baik dalam situasi pasar *bullish* atau *bearish* untuk mendapatkan suatu keuntungan yang optimal. Perkembangan konsep pengukuran kinerja portofolio terjadi pada akhir tahun 60 an yang dipelopori oleh Wiliam *Sharpe*, *Trenor*, dan

Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portfolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan (Jogiyanto, 2003). Keempat ukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut:

#### 1. Metode *Sortino*

Metode rasio *Sortino*, metode ini mirip dengan pengukuran yang dilakukan oleh metode *Sharpe* dengan 2 perbedaan utama yaitu imbal hasil aset bebas risiko diganti dengan imbal hasil minimum yang diharapkan dan standar deviasi yang digunakan hanya standar deviasi dari imbal hasil portfolio yang berada dibawah imbal hasil minimum yang ditetapkan dimana dalam penelitian ini hasil minimum yang ditetapkan berasal dari imbal hasil indeks pasar. Formula perhitungan yang digunakan adalah: (Darwi, Ciang And Leonardos, Sanusi And Erlangga, Kharisma Putra, 2009)

$$\text{Rasio Sortino} = \frac{E(R_p) - MAR}{\sqrt{\frac{1}{T} \sum_{t=0}^T (R_{pt} - MAR)^2}} \dots (2.1)$$

Dimana:

$E(R_p)$  = Rata-rata *return* portfolio reksa dana dalam satuan desimal.

$MAR$  = Rata-rata *return* Indeks Reksadana dalam satuan desimal.

$R_{pt}$  = *Return* portfolio pada periode t dalam satuan desimal.

#### 2. Metode Rasio Informasi

Metode rasio informasi (*Appraisal Ratio*), metode ini mengukur imbal hasil abnormal dari reksa dana yang diterima dari setiap risiko yang dapat didiversifikasi dengan mengikuti indeks pasar. Formula perhitungan yang

digunakan adalah: (Darwi, Ciang And Leonardos, Sanusi And Erlangga, Kharisma Putra, 2009)

$$\text{Rasio Informasi} = \frac{E(R_p) - E(R_b)}{\sigma(R_p - R_b)} \dots (2.2)$$

Dimana:

$E(R_p)$  = rata-rata return indeks reksadana

$E(R_b)$  = rata-rata return indeks *benchmark*

$\sigma(R_p - R_b)$  = *tracking error* (standar deviasi hasil dari selisih *return* reksadana dikurangi *return* indeks *benchmark*)

### 3. Metode Rasio Risiko

Metode rasio risiko, yang mengukur rasio risiko pasar dengan risiko pasar. Metode ini menunjukkan kemampuan manajer investasi mengelola dana portfolio dalam menghadapi risiko pasar. Formula perhitungan yang digunakan adalah: (Darwi, Ciang And Leonardos, Sanusi And Erlangga, Kharisma Putra, 2009)

$$\text{Rasio Risiko} = (\sigma R_m) / (\sigma R_p) \dots (2.3)$$

Dimana:

$\sigma_{R_p}$  = Standar deviasi dari portfolio reksa dana dalam satuan desimal.

$\Sigma_{R_m}$  = Standar deviasi dari Indeks Reksadana dalam satuan desimal.

### 4. Metode Roy Safety First Ratio

*Roy Safety First Ratio* (atau disingkat dengan *Roy's Ratio*) merupakan suatu teknik manajemen risiko dalam memilih portofolio investasi berdasarkan besarnya kemungkinan instrumen tersebut akan memberikan kinerja di bawah tingkat *return* yang diinginkan. Perhitungan *Roy's Ratio* sangat sederhana dan

hampir sama dengan metode *Sharpe Ratio* yang selama ini umum dipergunakan yaitu: (<http://rudiyanto.blog.kontan.co.id>)

$$\text{Roy's Ratio } (E(r_p) - \text{Return diinginkan}) / (\sigma R_p) \dots (2.4)$$

Dimana:

$E(R_p)$  = Rata-rata *return* portfolio reksa dana dalam satuan desimal.

$R_d$  = *return* yang diinginkan investor

$\sigma_{Rp}$  = Standar deviasi dari portfolio reksa dana dalam satuan desimal.

## 5. *Return* dan Risiko

### a. *Return*

Menurut Jogiyanto *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko dimasa datang. *Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi. (Jogiyanto, 2009: 199)

Beberapa pengukuran *return* relisasi yang banyak digunakan adalah *return* total (*Total return*), relatif *return* (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*) dan *return* yang disesuaikan (*adjusted return*).

*Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield} \dots (2.5)$$

Dimana:

*Capital gain* : perubahan harga selama periode  
*Yield* : aliran kas selama periode

*Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode lalu. Sedangkan *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

b. Risiko

Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) dalam Jogiyanto (2009:219) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya.

Risiko yang diukur dengan deviasi standar (*standard deviation*) yang menggunakan data historis dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n [R_p - E(R_p)]^2}{n-1}} \dots (2.6)$$

keterangan:

SD : *standard deviation*  
 Rp : return reksadana  
 E(Rp) : rata-rata return reksadana,

N : Jumlah dari observasi data historis untuk sampel besar dengan n (paling sedikit 30 observasi) dan untuk sampel kecil digunakan (n-1).

## 2.8 Pihak-pihak Penunjang Reksadana

Adapun pihak-pihak yang menunjang dalam kegiatan reksadana yang dinyatakan dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 pasal 18 antara lain:

### 1. Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Kontrak investasi kolektif (KIK) adalah kontrak pengelola asset investasi yang dilakukan secara kolektif antara bank kustodian yang bertindak untuk kepentingan pemodal dan manajer investasi.

### 2. Manajer Investasi

Manajer investasi adalah pihak yang ditunjuk sebagai pengelola reksadana.

### 3. Bank Kustodian

Bank kustodian adalah pihak yang ditunjuk untuk mewakili kepentingan pemodal untuk mengawasi ketaatan manajer investasi terhadap kontrak investasi kolektif (KIK), bertanggung jawab untuk menyimpan asset reksadana, menjalankan transaksi efek sesuai perintah manajer investasi, melaksanakan administrasi reksadana, menghitung nilai aktiva bersih (NAB) dan memelihara catatan data pemodal.



#### 4. Auditor

Auditor adalah pihak yang ditunjuk untuk memeriksa secara berkala kegiatan pengelolaan dana, pembukuan dan perpajakan, pelaksanaan prinsip keberhati-hatian yang dilakukan oleh manajer investasi.

#### 5. Konsultan Hukum / Notaris

Konsultan hukum/ notaries adalah pihak yang memberikan opini hukum terhadap pembentukan reksadana dan membuat kontrak investasi kolektif (dituangkan dalam Akta) yang diikat secara notariil.

#### 6. Agen Penjual

Agen penjual adalah pihak yang ditunjuk oleh manajer investasi untuk memasarkan reksadana kepada nasabah.

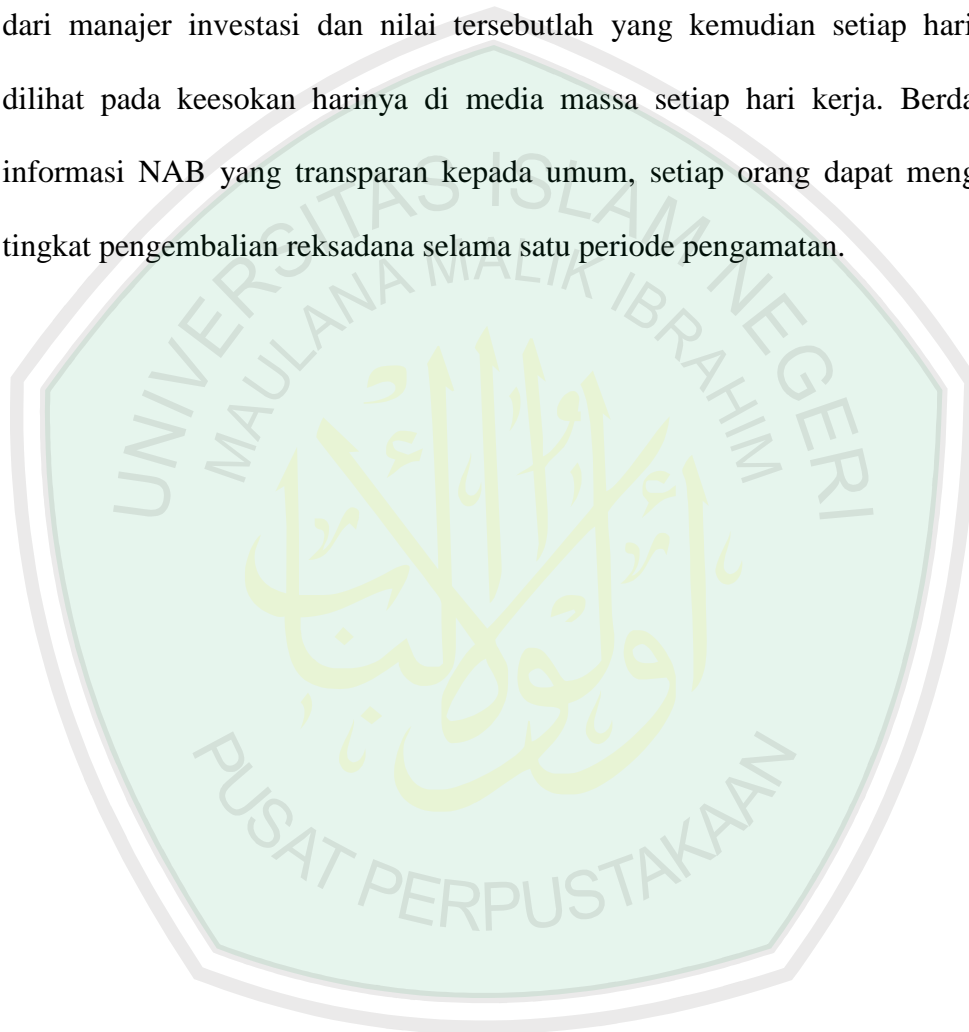
### 2.9 NAB Reksadana

Nili Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV) merupakan alat ukur kinerja reksadana. Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksadana yang bersangkutan. Kekayaan reksadana dapat berupa kas, deposito, SBI, SBPU, saham, obligasi, *right* dan efek lainnya. Sedangkan kewajiban reksadana dapat berupa *fee* manajer investasi yang belum dibayar, *fee* broker yang belum dibayar serta pembelian efek yang belum dilunasi (Akbarini, 2004).

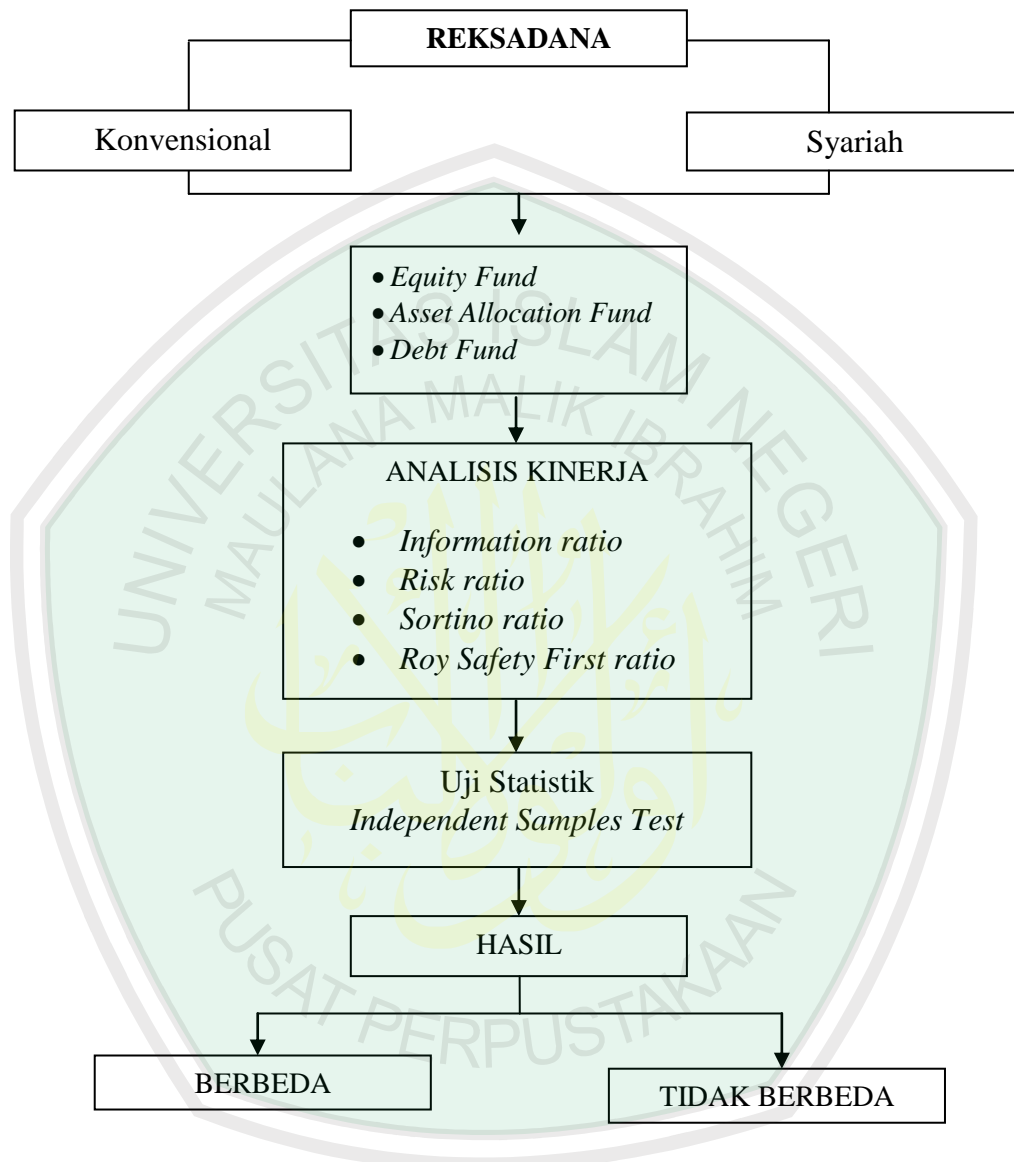
Nilai aktiva bersih merupakan jumlah aktiva setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang ada. Sedangkan NAB per unit penyertaan merupakan jumlah NAB dibagi dengan jumlah unit penyertaan yang beredar. Nilai NAB sangat bergantung dengan kinerja asset yang merupakan portofolio reksadana. Jika harga

pasar aset-aset suatu reksadana mengalami kenaikan dan demikian pula sebaliknya.

NAB per unit dihitung setiap hari oleh Bank Kustodian setelah mendapat data dari manajer investasi dan nilai tersebutlah yang kemudian setiap hari dapat dilihat pada keesokan harinya di media massa setiap hari kerja. Berdasarkan informasi NAB yang transparan kepada umum, setiap orang dapat menghitung tingkat pengembalian reksadana selama satu periode pengamatan.



## 2.10 Kerangka Berfikir



## 2.11 Hipotesis

Hipotesis penelitian ini berdasarkan uraian di atas adalah terdapat perbedaan kinerja reksadana berbasis syariah dengan reksadana berbasis konvensional yang diukur berdasarkan, Metode Rasio Informasi, Rasio Risiko, *Rasio Sortino* dan *Roy Safety First Ratio*