

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Penelitian terdahulu yang meneliti kinerja reksadana menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen telah banyak dilakukan. Peneliti hanya menggunakan enam penelitian terdahulu yang relevan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gumilang & Subiyantoro (2008) berjudul “Reksadana Pendapatan Tetap di Indonesia : Analisis *Market Timing Stock dan Stock Selection* Periode 2006-2008 “ ini menggunakan kinerja reksadana pendapatan tetap dan *Market Timing Stock Dan Stock Selection* pada reksadana pendapatan tetap. Sampel pada penelitian ini adalah 9 reksadana pendapatan tetap berdasarkan *Under Asset Management*. Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis data model CAPM dan *Indexing Portofolio*. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa reksadana pendapatan tetap menawarkan *return* yang menarik bagi investor dibandingkan dengan tolok ukurnya SBI. Selain itu dinilai bahwa reksadana pendapatan tetap telah berhasil melakukan *Market Timing Stock dan Stock Selection*.

Penelitian yang dilakukan oleh Furaida (2008) yang mengangkat judul “ Studi Komparatif Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional dan Reksadana Pendapatan Tetap Syariah dengan Metode Sharpe dan Treynor di Pasar Modal Indonesia Tahun 2007-2008 “. Variabel pada penelitian ini menggunakan kinerja

reksadana pendapatan tetap konvensional dan kinerja reksadana pendapatan tetap syariah. Sedangkan sub variabel dalam penelitian ini adalah metode Sharpe, dan Treynor. Dalam penelitiannya, Furaida menggunakan teknik analisis data dengan uji *Sampel Kolmogorov Smirnov*, metode Sharpe dan juga Jensen. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional dan reksadana pendapatan tetap syariah lebih rendah daripada tolok ukurnya yaitu rata-rata suku bunga bank swasta dan pemerintah. Kinerja reksadana konvensional lebih tinggi daripada reksadana pendapatan tetap syariah menggunakan metode Treynor, sedangkan jika menggunakan metode Sharpe keduanya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Siti Fatimah 2009 yang berjudul “Studi Komparatif Pengukuran Kinerja Reksadana Syariah dan Kinerja Reksadana Konvensional Berdasarkan Tingkat *Return* dan Risiko”. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis komparatif dengan menggunakan data sekunder, sedangkan pengumpulan data diperoleh melalui pengumpulan data via internet, dokumen hasil penelitian, buku-buku, Pusat Data Bisnis dan Ekonomi UGM, dan sumber lain yang sesuai dengan topik Penelitian. Sedangkan untuk menilai kinerja reksadana, metode yang digunakan adalah Sharpe, Treynor dan Jensen dengan mengamati fluktuasi dari Nilai Aktiva Bersih (NAB) harian atau historical data selama 80 hari kerja atau selama 5 bulan dari bulan Mei sampai bulan September 2008 dengan mengacu pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sangat fluktuatif. Hasil penelitian ini

diketahui bahwa return reksadana syariah lebih tinggi dibanding return reksadana konvensional. Hal ini berdasarkan nilai rata-rata untuk reksadana syariah 0,0007839 dan 0,0003363 untuk reksadana konvensional.

Skripsi tahun 2009 oleh Umi Salamah “Evaluasi Kinerja dan Peningkatan Reksadana Syariah Campuran Berdasarkan Metode Time-Weighted Rate Of Return, Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen”. Penelitian ini mengevaluasi kinerja dan melakukan peningkatan reksadana syariah campuran berdasarkan tingkat *return* dilakukan dengan menggunakan *time-weighted rate of return*, sedangkan pengukuran kinerja berdasarkan tingkat rasio dilakukan dengan menggunakan metode indeks Sharpe, indeks Treynor, dan Indeks Jensen. Penelitian ini bersifat komparatif, yaitu membandingkan tingkat *return* reksadana syariah dengan *return* indeks JII sebagai *benchmark*. Penelitian ini membahas mengenai reksadana mana yang mempunyai kinerja lebih baik jika dibanding kinerja reksadana yang lain ataupun jika dibandingkan dengan *benchmark*. Alat analisis yang digunakan adalah uji beda *independent sample t-test*. Proksi yang digunakan sebagai aset bebas risiko (*risk free asset*) adalah suku bunga SBI. Sampel yang diambil pada 11 reksadana syariah campuran dari total populasi 30 reksadana syariah selama periode penelitian. Data yang digunakan adalah NAB/unit penertaan masing-masing reksadana syariah campuran, suku bunga SBI, dan *return* JII. Sumber data tersebut berupa data mingguan selama satu tahun, yaitu dari tanggal 31 Desember 2006 – 31 Desember 2007. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan

yang signifikan antara kinerja reksadana syariah campuran dengan kinerja indeks JII. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa ternyata tidak ada satupun reksadana syariah yang lebih baik (*outperform*) terhadap kinerja indeks JII (*benchmark*).

Penelitian yang dilakukan oleh Lutfi Ibrahim (2011) yang berjudul “ Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah jenis Reksadana Pendapatan Tetap Periode 2008-2011”. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel berdasarkan pada reksadana dari manajemen investasi yang memiliki baik reksadana konvensional maupun reksadana syariah jenis reksadana pendapatan tetap dengan periode analisis kinerja tahun 2008-2011. Hasil dari penelitian ini, bahwa berdasarkan *Sharpe Index*, pada tahun 2008, 2009, dan 2011, kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional. Sedangkan pada tahun 2010, kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana syariah. Berdasarkan *Treynor Index*, pada tahun 2008, 2009, dan 2011, kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana syariah. Sedangkan pada tahun 2010, kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional. Berdasarkan *Jensen Index*, pada tahun 2008-2011, kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional.

Penelitian oleh Reny Nur Fikasari tahun 2012 yang berjudul “*Analisis Komparatif Kinerja Reksadana Syariah Indonesia Dan Malaysia*”. Jenis penelitian ini

adalah kuantitatif yang terdiri dari dua tahapan. Tahap pertama yaitu menganalisis kinerja reksadana syariah Indonesia dan Malaysia dengan menggunakan tiga model yaitu sharpe, treynor, dan jensen. Tahap kedua adalah menguji perbedaan kinerja reksadana Indonesia dan Malaysia menggunakan uji *Mann-Whitney U-Test*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana Indonesia dan Malaysia yang masuk dalam kategori *equity fund*, *asset allocation fund*, dan *debt fund*. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 27 reksadana syariah Indonesia, dan 77 reksadana syariah Malaysia. Adapun hasil dari penelitian ini 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 reksada syariah kedua negara sudah mulai membaik, tetapi jika dibandingkan tingkat pertumbuhannya, Malaysia lebih tinggi dibanding Indonesia dan Malaysia mengalami perkembangan yang cukup pesat, 2) setelah dilakukan uji *Mann-Whitney U Test*, secara keseluruhan hasil menyatakan bahwa ada perbedaan kinerja syariah Indonesia dan Malaysia.

Penelitian oleh MuhammadRiza Hafizi tahun 2012 yang berjudul "*Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Konvensional Menggunakan Metode Rasio Informasi, Rasio Risiko, Rasio Sortino Dan Roy Safety First Ratio (Periode 2009-2011)*". Penelitian ini menggunakan paradigma kuantitatif yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penggunaan statistik

dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif karena data penelitian ini berupa sampel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh reksadana syariah dan konvensional yang masuk dalam kategori *equity fund*, *asset allocation fund* dan *debt fund*. Sampel pada penelitian ini adalah 4,9 reksadana saham syariah, 8,18 reksadana campuran syariah, 4,9 reksadana pendapatan tetap syariah, 12,85 reksadana saham konvensional, 19,71 reksadana campuran konvensional, dan 27,42 reksadana pendapatan tetap konvensional. Hasil dari penelitian ini berdasarkan metode *information ratio* pada tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah dan konvensional setelah diuji dengan uji statistic menggunakan *independent sampel t-test*. Berdasarkan metode *risk ratio* pada tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara reksadana syariah dan konvensional. Berdasarkan hasil metode *roy safety first ratio* pada tahun 2009-2011 menunjukkan tidak ada perbedaan antara reksadana konvensional dan reksadana syariah setelah diuji dengan uji statistic menggunakan *independent sampel t-test*. Namun pada tahun 2011 *indeks roy safety first ratio* menunjukkan nilai negatif dikarenakan krisis ekonomi yang terjadi di Eropa. Berdasarkan hasil metode *sartino ratio* pada tahun 2009 menunjukkan ada perbedaan kinerja reksadana syariah dan konvensional setelah diuji dengan uji statistic menggunakan *independent sampel t-test*. Sedangkan pada tahun 2010-2011 tidak terdapat perbedaan.

Tabel 2.1
Perbandingan Penelitian Terdahulu

No.	Judul (peneliti)	Variabel	Sub variable	Sampel	Teknik analisis data	Hasil
1	Analisis <i>Market Timing Stock dan Stock Selection</i> Periode 2006-2008. Gumilang & Subiyantoro (2008)	Kinerja reksadana pendapatan tetap.	<i>Market Timing Stock Dan Stock Selection</i> pada reksadana pendapatan tetap.	9 reksadana pendapatan tetap berdasarkan <i>Under Asset Management</i> .	Data model CAPM dan <i>Indexing Portofolio</i> .	reksadana pendapatan tetap menawarkan <i>return</i> yang menarik bagi investor dibandingkan dengan tolok ukurnya SBI. Selain itu dinilai bahwa reksadana pendapatan tetap telah berhasil melakukan <i>Market Timing Stock dan Stock Selection</i> .
2	Studi Komparatif Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap Konvensional dan Reksadana Pendapatan Tetap Syariah dengan Metode Sharpe dan Treynor di Pasar Modal Indonesia Tahun 2007-2008.	Kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional dan syariah.	Metode Sharpe, dan Treynor.	Reksadana yang masih aktif di BEI	Uji <i>Sampel Kolmogorov Smirmov</i> , metode Sharpe dan juga Jensen.	kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional dan reksadana pendapatan tetap syariah lebih rendah daripada tolok ukurnya yaitu rata-rata suku bunga bank swasta dan pemerintah. Kinerja reksadana konvensional lebih tinggi daripada reksadana pendapatan tetap syariah menggunakan metode Treynor, sedangkan jika menggunakan

	Furaida (2008)					metode Sharpe keduanya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan
3	Studi Komparatif Pengukuran Kinerja Reksadana Syariah dan Kinerja Reksadana Konvensional Berdasarkan Tingkat <i>Return</i> dan Risiko, Siti Fatimah (2009)	Pengukuran kinerja Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional	Tingkat return dan resiko	Nilai Aktiva Bersih (NAB) harian atau historical data selama 80 hari kerja atau selama 5 bulan dari bulan Mei sampai bulan September 2008	Sharpe, Treynor dan Jensen mengacu pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang sangat fluktuatif	Hasil penelitian ini diketahui bahwa return reksadana syariah lebih tinggi disbanding return reksadana konvensional. Hal ini berdasarkan nilai rata-rata untuk reksadana syariah 0,0007839 dan 0,0003363 untuk reksadana konvensional.
4	Evaluasi Kinerja dan Peningkatan Reksadana Syariah Campuran Berdasarkan Metode Time-Weighted Rate Of Return, Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen. Umi Salamah 2010	Kinerja dan peningkatan reksadana syariah campuran	Kinerja berdasarkan tingkat risiko dan return	11 reksadana syariah campuran dari total populasi 30 reksadana syariah selama periode penelitian	Metode time-weighted rate of <i>return</i> Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja reksadana syariah campuran dengan kinerja indeks JII. Selain itu, penelitian ini juga menunjukkan bahwa ternyata tidak ada satupun reksadana syariah yang lebih baik (<i>outperform</i>) terhadap kinerja indeks JII (<i>benchmark</i>)

5	<p>Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah jenis Reksadana Pendapatan Tetap Periode 2008-2011. Lutfi Ibrahim 2011</p>	<p>Perbandingan kinerja Reksadana konvensional dan syariah</p>	<p>reksadana pendapatan tetap</p>	<p>pada reksadana saham konvensional dan syariah dengan pendapatan tetap periode 2008-2011.</p>	<p>Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen</p>	<p>Hasil dari penelitian ini, bahwa berdasarkan <i>Sharpe Index</i>, pada tahun 2008, 2009, dan 2011, kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional. Sedangkan pada tahun 2010, kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana syariah. Berdasarkan <i>Treynor Index</i>, pada tahun 2008, 2009, dan 2011, kinerja reksa dana konvensional lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana syariah. Sedangkan pada tahun 2010, kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional. Berdasarkan <i>Jensen Index</i>, pada tahun 2008-2011, kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional.</p>
---	--	--	-----------------------------------	---	---	--

6	Analisis komparatif kinerja reksadana syariah Indonesia dan Malaysia Reny Nur Fikasari 2012	Kinerja reksadana syariah Indonesia dan Malaysia	Perbandingan kinerja reksadana Indonesia dan Malaysia	27 reksadana Syariah Indonesia dan 77 reksadana syariah Malaysia	<i>Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen</i>	1) berdasarkan hasil perhitungan model <i>Sharpe, Treynor, dan Jensen</i> 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 reksada syariah kedua negara sudah mulai membaik, tetapi jika dibandingkan tingkat pertumbuhannya malaysia lebih tinggi dibanding indonesia dan malaysia mengalami perkembangan yang cukup pesat, 2) setelah dilakukan uji Mann-Whitney U Test, secara keseluruhan hasil menyatakan bahwa ada perbedaan kinerja syariah Indonesia dan Malaysia
7	“Analisis Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Konvensional Menggunakan	Perbandingan kinerja reksadana konvensional dan reksadana	Metode rasio informasi, rasio risiko, rasio sortino, dan roy safety	4,9 reksadana saham syariah, 8,18 reksadana campuran syariah, 4,9	Metode rasio informasi, rasio risiko, rasio sortino, dan roy safety first ratio	berdasarkan metode <i>information ratio</i> pada tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana syariah dan konvensional.

	<p>Metode Informasi, Risiko, Rasio Sortino Dan Roy Safety First Ratio (periode 2009-2011") Muhammad Riza Hafizi 2012</p>	Syariah	first ratio	<p>reksadana pendapatan tetap syariah, 12,85 reksadana saham konvensional, 19,71 reksadana campuran konvensional, dan 27,42 reksadana pendapatan tetap konvensional</p>		<p>Berdasarkan metode <i>risk ratio</i> pada tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara reksadana syariah dan konvensional. Berdasarkan hasil metode <i>roy safety first ratio</i> pada tahun 2009-2011 menunjukkan tidak ada perbedaan antara reksadana konvensional dan reksadana syariah setelah diuji dengan uji statistik menggunakan independent sampel t-test. Namun pada tahun 2011 <i>indeks roy safety first ratio</i> menunjukkan nilai negatif dikarenakan krisis ekonomi yang terjadi di Eropa. Berdasarkan hasil metode <i>sartino ratio</i> pada tahun 2009 menunjukkan ada perbedaan kinerja reksadana syariah dan konvensional. Sedangkan pada tahun 2010-2011 tidak terdapat perbedaan.</p>
--	--	---------	-------------	---	--	--

Dari kondisi tersebut, maka penelitian-penelitian terdahulu dapat dijadikan acuan. Dari data-data hasil penelitian terdahulu diatas maka ringkasan perbedaan dan persamaan penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 2.2
Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

No	Aspek	Perbedaan	Persamaan
1	Variabel penelitian	Variabel yang digunakan berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu menggunakan kinerja Reksadana saham.	Sama-sama menentukan kinerja reksadana
2	Periode waktu	Periode berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu 2011-2012	Tidak ada persamaan dalam periode
3	Obyek penelitian	Obyek penelitian berbeda dengan penelitian sebelumnya, yaitu Reksadana saham	Tidak ada persamaan dalam obyek penelitian
4	Populasi dan sampel	Populasi dan jumlah Sampel yang diangkat berbeda dengan penelitian sebelumnya	Tidak ada persamaan dalam populasi dan sampel penelitian

Sumber : data yang di olah oleh peneliti

2.2. Kajian Teoris

2.2.1 Investasi

1. Pengertian Investasi

Halim (2003:2) berpendapat bahwa Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Menurut Jogiyanto (2003:5) Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Sedangkan menurut Tandelilin (2001:1) Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang.

Dari penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah sebuah kegiatan penempatan dana ke dalam berbagai asset dalam periode tertentu untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

2. Tujuan Investasi

Tujuan utama melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang yang juga berkaitan dengan nilai waktu uang (*Time Value of Money*) (Perdanawati, 2008:20).

3. Proses Investasi

Menurut Halim (2003:2) “Proses investasi menunjukkan bagaimana seharusnya seorang investor membuat keputusan investasi pada efek-efek yang bisa dipasarkan, dan kapan dilakukan”. Adapun tahapan dalam proses investasi menurut Sharpe dalam bukunya Huda & Mustafa (2007:9) adalah :

a. Menentukan kebijakan investasi

Pada tahap ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan/ kekayaan yang diinvestasikan. Dikarenakan ada hubungan positif antara risiko 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 risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

b. Analisis sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penelitian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok

sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

c. Pembentukan portofolio

Pada tahap ke tiga ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus mana yang akan diinvestasikan dan menentukan seberapa besar investasi pada tiap asset tersebut.

d. 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.

e. Evaluasi kinerja portofolio

Pada tahap terakhir ini, investor melakukan penilaian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan tetapi juga risiko yang dihadapi.

4. *Return* dan Risiko dalam Investasi

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. *Return* dibedakan menjadi dua, pertama *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis dan kedua *return* yang diharapkan (*expected return*) akan diperoleh investor di masa mendatang. Komponen *return* menurut Halim (2003:30) meliputi:

- a. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder.
- b. *Yiled* adalah pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga.

Risiko adalah besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian yang dicapai secara nyata (*actual return*). Semakin besar penyimpangannya berarti semakin besar tingkat risikonya. Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko menurut Halim (2003:38) dibedakan menjadi tiga, yaitu:

- a. *Risk seeker*, yaitu investor yang suka terhadap risiko.
- b. *Risk neutrality*, yaitu investor yang bersikap netral terhadap risiko.
- c. *Risk averter*, yaitu investor yang tidak suka terhadap risiko.

Menurut Halim (2003:39) risiko portofolio dibedakan menjadi dua, yaitu :

- a. Risiko sistematis (*systematic risk*)

Risiko sistematis (*systematic risk*) merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi secara keseluruhan. Misalnya adanya perubahan tingkat bunga, kurs valas, kebijakan pemerintah dan sebagainya.

b. Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

Risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri tertentu.

Beberapa jenis risiko investasi yang mungkin muncul dan perlu dipertimbangkan dalam membuat keputusan investasi adalah sebagai berikut (Halim, 2003:47) :

- a. Risiko bisnis (*bussiness risk*), merupakan risiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten.
- b. Risiko likuiditas (*liquidity risk*), risiko ini berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian yang berarti.
- c. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*), merupakan risiko yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku di pasar. Biasanya risiko ini berjalan berlawanan dengan harga-harga instrumen pasar modal.
- d. Risiko pasar (*market risk*), merupakan risiko yang timbul akibat kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain.
- e. Risiko daya beli (*purchasing power risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan tingkat inflasi, di mana perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang

diinvestasikan maupun bunga yang diperoleh dari investasi. Sehingga menyebabkan nilai riil pendapatan akan lebih kecil.

- f. Risiko mata uang (*currency risk*), merupakan risiko yang timbul akibat pengaruh perubahan nilai mata uang domestik (misalnya rupiah) dengan mata uang negara lain (misalnya dolar Amerika).

2.2.2 Reksadana

1. Pengertian Reksadana

Darmadji & Fakhruddin (2006:209) mendefinisikan reksadana apabila dilihat dari asal katanya yaitu reksadana berasal dari kata “reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan kata “dana” yang berarti (kumpulan) uang, sehingga reksadana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan).

Menurut Nasrudin (2004:156) “Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada penegelola reksadana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal investasi di pasar modal”. Sedangkan menurut Tandelilin (2001:20) “reksadana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.

Undang -undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 mendefinisikan reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio

efek oleh manajer investasi. Dari beberapa pendapat di atas disimpulkan bahwa reksadana adalah kumpulan dana bersama milik investor untuk selanjutnya diinvestasikan oleh manajer investasi dalam portofolio efek.

2. Jenis-jenis Reksadana

Reksadana dapat dibedakan dari beberapa sudut pandang, antara lain dari struktur kelembagaan, portofolio investasi, sifat operasional, dan tujuan investasi. Dilihat dari struktur kelembagaannya menurut Huda & Nasution (2007:96) dapat dibedakan menjadi:

a. Reksadana Berbentuk Perseroan (*Corporate Type*)

Perusahaan penerbit reksadana menghimpun dana dengan menjual saham dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun di pasar uang. Reksadana ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut :

- 1) Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT).
- 2) Pengelolaan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk.
- 3) Penyimpanan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara manajer dengan Bank Kustodian.

b. Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*Contractual Type*)

Reksadana KIK menerbitkan unit penyertaan. Dengan memiliki unit penyertaan reksadana KIK, maka investor mempunyai kepemilikan

atas kekayaan aktiva bersih reksadana tersebut. Reksadana ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut:

- 1) Bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif.
- 2) Pengelolaan reksadana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak.
- 3) Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

Menurut Huda & Nasution (2007:98), jika dilihat dari portofolio investasinya, reksadana dapat dibedakan menjadi:

- 1) Reksadana Pasar Uang (*Money Market Funds*)

Reksadana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek yang bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal.

- 2) Reksadana Pendapatan Tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam bentuk efek yang bersifat utang. Reksadana ini memiliki risiko yang lebih besar daripada Reksadana Pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

- 3) Reksadana Saham (*Equity Funds*)

Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktiva dalam bentuk efek yang bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari

dua jenis reksadana sebelumnya, namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

Dibandingkan dengan RDPU dan RDPT, RDS memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang lebih besar, demikian juga risikonya RDS menjadi alternatif menarik bagi investor yang mengerti potensi investasi pada saham untuk jangka panjang, sehingga dana yang digunakan untuk berinvestasi merupakan dana untuk kebutuhan jangka panjangnya. Dengan demikian, risiko fluktuasi nilai investasinya, yang mungkin saja suatu saat menjadi negatif dalam jangka pendek, tidak membuatnya gusar dan melakukan tindakan yang justru akan merugikan dirinya. Jadi, selain harus mengerti bahwa investasi saham merupakan investasi jangka panjang, investor juga harus mengerti dan bersedia menerima risiko investasi yang menyertainya. (Pratomo, 2005:73).

Dengan berinvestasi melalui RDS, kita dapat memperoleh lebih banyak manfaat, daripada jika kita harus melakukannya secara langsung sendiri. Manajer investasi bersama Bank Kustodian akan melakukan aktivitas investasinya. Menganalisis dan memilih saham apa yang akan dibeli, kapan dan berapa banyak harus membeli dan menjual, melakukan penyelesaian transaksi dengan pialang, serta menyimpan dan melakukan administrasi, merupakan pekerjaan sehari-hari harus dilakukan. Dengan berinvestasi melalui RDS, kita terbebas dari kerumitan berinvestasi di saham. (Pratomo, 2005:74).

Reksadana saham dapat dikategorikan menjadi dua menurut perkembangannya. Reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah. Reksadana konvensional dalam penelitian yang digunakan oleh Perdanawati (2008:27), mengacu pada prinsip dasar kapitalis yang lebih mengutamakan kepentingan individu. Tujuan utama investasi menurut prinsip konvensional adalah memperoleh keuntungan dan dalam pemilihan aset-asetnya tidak ada kriteria khusus. Selain itu dalam investasi menurut prinsip konvensional tidak ada kewajiban untuk membersihkan dana (*cleansing process*). Karena tidak ada aturan khusus dalam investasi menurut prinsip konvensional maka sebagai konsekuensinya investor memiliki kebebasan dalam menentukan instrumen investasinya. Selain itu karena tidak ada tata cara yang khusus dalam kegiatan investasinya, maka kesempatan investor untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi sangatlah besar.

Jadi dapat disimpulkan bahwa reksadana saham konvensional adalah reksadana yang mengalokasikan dananya dalam saham-saham dan memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya tanpa tata cara yang khusus dalam kegiatan investasinya.

Sedangkan reksadana syariah memiliki tujuan investasi menurut prinsip syariah adalah lebih pada pengelolaan harta yang dimiliki agar memberikan manfaat yang lebih bagi pemilik harta tersebut dan juga bagi kemaslahatan umat. Dalam pemilihan aset-

asetnya harus memenuhi kaidah syariah, yaitu tidak mengandung unsur *gharar* (ketidak pastian), *masyir* (judi), haram dan *syubhat*. Selain itu dalam investasi menurut prinsip syariah ada kewajiban untuk membersihkan dana (*cleansing process*) agar terhindar dari riba dan untuk disalurkan untuk kemaslahatan umat seperti untuk pendidikan atau bencana alam. (Perdanawati, 2008:26).

Dapat disimpulkan pula bahwa reksadana saham syariah adalah reksadana yang menginvestasikan dananya ke dalam saham-saham syariah dengan tata cara berbasis syariah dalam kegiatan investasinya.

4) Reksadana Campuran (*Discretionary Funds*)

Reksadana jenis ini melakukan investasi dalam efek yang bersifat ekuitas dan efek yang bersifat utang.

Berdasarkan sifatnya, reksadana menurut Huda & Nasution (2007:97) dapat dibedakan menjadi:

1) Reksadana Bersifat Tertutup (*Closed End Funds*)

Reksadana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada investor. Berarti pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada investor. Jika pemilik saham ingin menjual sahamnya, maka harus dilakukan melalui Bursa Efek tempat saham tersebut dicatatkan.

2. Reksadana Bersifat Terbuka (*Open End Funds*)

Reksadana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari investor sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham atau unit penyetuannya setiap saat diinginkan.

Dilihat dari tujuan investasinya, reksadana dapat dibedakan menjadi :

a. *Growth Fund*

Reksadana yang menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana. Reksadana jenis ini biasanya mengalokasikan dananya pada saham.

b. *Income Fund*

Reksadana yang mengutamakan pendapatan konstan. Reksadana jenis ini mengalokasikan dananya pada surat utang dan obligasi.

c. *Safety Fund*

Reksadana yang lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Reksadana jenis ini umumnya mengalokasikan dananya di pasar uang, seperti deposito berjangka, sertifikat deposito dan surat utang jangka pendek.

Pada perkembangana terakhir, Bapepam mengeluarkan aturan baru berkaitan dengan jenis-jenis reksadana yang berbeda dari reksadana yang selama ini beredar. Reksadana tersebut adalah Reksadana Terproteksi, Reksadana Indeks, dan Reksadana dengan Penjaminan. Sekilas mengenai ketiga reksadana tersebut adalah sebagai berikut (Huda & Mustafa, 2007:99) :

a. Reksadana Terproteksi (*Capital Protected Fund*)

Jenisnya reksadana pendapatan tetap, namun manajer investasi memberikan perlindungan terhadap investasi awal investor sehingga nilainya tidak berkurang saat jatuh tempo. Sebagian besar dana yang dikelola akan dimasukkan pada efek bersifat utang yang pada saat jatuh tempo sekurangnya dapat menutup nilai yang diproteksi. Sisanya diinvestasikan pada efek lain, sehingga investor masih punya peluang memperoleh peningkatan NAB.

b. Reksadana Indeks

Portofolio reksadana terdiri atas efek-efek yang menjadi bagian dari indeks acuan. Manajer investasi wajib menginvestasikan minimal 80% dari NAB pada sekurangnya 80% efek yang menjadi bagian indeks acuan.

c. Reksadana dengan Penjaminan (*Guaranteed Fund*)

Reksadana ini menjamin bahwa investor sekurangnya akan menerima sebesar nilai investasi awal pada saat jatuh tempo, sepanjang persyaratannya dipenuhi. Jaminan ini diberikan lembaga penjamin berdasarkan kontrak lembaga itu dengan manajer investasi dan bank kustodian (bank yang mewakili kepentingan investor untuk mengawasi ketaatan manajer investasi). Manajer investasi wajib menginvestasikan sekurang-kurangnya 80% daripada efek bersifat utang yang masuk kategori layak investasi.

3. Keuntungan dan Risiko Reksadana bagi Investor

Keuntungan yang diperoleh investor jika melakukan investasi dalam reksadana menurut (Huda & Nasution, 2007:100) antara lain:

- a. Tingkat likuiditas baik, yang dimaksud dengan tingkat likuiditas di sini adalah kemampuan untuk mengelola uang yang masuk dan keluar dari reksadana. Dalam hal ini yang paling sesuai adalah reksadana untuk saham-saham yang telah dicatatkan di bursa di mana transaksi terjadi setiap hari, tidak seperti deposito berjangka atau sertifikat deposito periode tertentu. Selain itu pemodal dapat mencairkan kembali saham / unit penyertaan setiap saat sesuai dengan ketentuan yang dibuat masing-masing reksadana sehingga memudahkan untuk mengelola kasnya.
- b. Manajer profesional, reksadana dikelola oleh manajer investasi yang andal, ia mencari peluang investasi yang paling baik untuk reksadana tersebut. Pada prinsipnya, manajer investasi bekerja keras untuk meneliti ribuan peluang investasi bagi pemegang saham/unit reksadana. Sedangkan pilihan investasi itu sendiri dipengaruhi oleh tujuan investasi dari reksadana tersebut.
- c. Diversifikasi, adalah investasi yang tidak menempatkan seluruh dana dalam satu peluang investasi, dengan maksud membagi risiko. Manajer investasi memilih berbagai macam saham, sehingga kinerja suatu saham tidak mempengaruhi keseluruhan kinerja reksadana.

Pada umumnya, reksadana mempunyai kurang lebih 30 sampai 60 jenis saham dari berbagai perusahaan.

- d. Biaya rendah, karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak investor sehingga besarnya kemampuan melakukan investasi akan menghasilkan biaya transaksi yang murah.

Seperti halnya instrumen investasi yang lain, di samping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksadana pun mengandung berbagai peluang risiko antara lain (Huda & Nasution, 2007:102) :

- a. 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 Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio reksadana.

- b. 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 :

- 1) Perubahan harga efek ekuitas dan efek lainnya.
- 2) Biaya-biaya yang dikenakan setiap kali pemodal melakukan pembelian dan penjualan.

c. Risiko wanprestasi oleh pihak-pihak terkait

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

d. Risiko likuiditas

Pejualan kembali (pelunasan) tergantung kepada likuiditas portofolio atau kemampuan manajer investasi untuk membeli kembali (melunasi) dengan menyediakan uang tunai.

e. Risiko kehilangan kesempatan transaksi investasi pada saat pengajuan klaim asuransi.

Dalam hal terjadinya kerusakan atau kehilangan atas surat-surat berharga dan asset reksadana di bank kustodian. Bank kustodian dilindungi oleh asuransi yang akan menanggung biaya penggantian surat-surat berharga tersebut. Selama tenggang waktu penggantian tersebut, manajer investasi tidak dapat melakukan transaksi investasi atas surat-surat berharga tersebut, kehilangan kesempatan melakukan transaksi investasi ini dapat berpengaruh terhadap Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan.

4. Pengelolaan Reksadana

Pengelolaan reksadana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam sebagai manajer investasi (Darmadji & Fakhrudin, 2006:217). Perusahaan pengelola reksadana dapat berupa:

- a. Perusahaan Efek, dimana umumnya membentuk divisi atau PT tersendiri khusus menangani reksadana.
- b. Perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi. Selain perusahaan manajemen investasi (PMI) yang bergerak sebagai pengelola dana, pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan suatu reksadana yaitu :

- 1) Bank Kustodian

Bank kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam hal menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik pencatatan maupun pembayaran / penjualan kembali suatu reksadana berdasarkan kontrak yang dibuat bersama manajer investasi.

- 2) Wakil Agen Penjual Efek Reksadana (WAPERD)

WAPERD atau Wakil Agen Penjual Efek Reksadana adalah orang perseorangan yang mendapat izin dari Bapepam untuk bertindak sebagai Wakil Perusahaan Efek untuk menjual efek reksadana. Namun, izin tersebut tidak boleh dipergunakan untuk mewakili lebih dari 1 (satu) Perusahaan Efek (Darmadji & Fakhrudin, 2006:226).

2.2.3 Kinerja Reksadana Saham

Alat untuk mengukur kinerja reksadana adalah Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau *Net Asset Value* (NAV). Nilai aktiva bersih berasal dari nilai portofolio reksadana. Aktiva atau kekayaan reksadana dapat berupa kas, deposito, SBPU, SBI, surat berharga komersial, saham, obligasi dan efek lainnya. Sedangkan kewajibannya berupa *fee* manajer investasi, *fee* Bank Kustodian yang belum dibayar, *fee* pialang yang belum dibayar dan pembelian efek yang belum dilunasi. NAB dihitung dengan menjumlahkan semua aktiva kemudian mengurangnya dengan kewajiban-kewajiban yang ada (Perdanawati, 2008:39).

2.2.4 NAB

Manajer Investasi wajib menerbitkan NAB, di samping dapat menugaskan kepada Bank Kustodian untuk menerbitkan NAB secara harian. Investor yang membeli atau menjual Unit Penyertaan sebelum jam 13.00 akan mendapat harga NAB hari ini, sedang setelah jam 13.00 akan mendapat harga NAB hari bursa berikutnya. (samsul, 2006:350).

Setiap hari total nilai wajar aktiva selalu berubah karena :

- a. Nilai pasar setiap jenis aset investasi berubah.
- b. Pendapatan bunga bank harian
- c. Penghitungan pendapatan kupon obligasi harian.
- d. Perubahan jumlah unit penyertaan yang beredar setiap hari

Nilai wajar merupakan nilai pasar dari instrumen investasi keuangan berupa saham, obligasi, surat berharga dan pasar uang, serta deposito ditambah deviden

saham dan kupon obligasi kemudian dikurangi biaya operasional reksadana. Biaya operasional reksadana mencakup biaya manajer investasi, biaya bank kustodian, dan rupa-rupa biaya reksadana lainnya.

2.2.5 Metode Penilaian Kinerja Reksadana saham

Untuk melihat kinerja sebuah portofolio tidak dapat hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor return dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor risiko adalah indeks Sharpe, indeks Treynor, dan index Jensen (Tandelilin, 2001:324).

2.2.5.1 Metode Sharpe / Reward to Variability Measure (RVAR)

William F. Sharpe mengembangkan dan menggunakan ukuran ini untuk mengevaluasi kinerja *mutual fund*. Sharpe index adalah rasio *risk premium* terhadap simpangan baku. *Risk premium* adalah *excess return* sebuah portofolio dari *return*. Standar deviasinya sendiri merupakan total risiko dari portofolio yang bersangkutan (Achsien, 2003:101).

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas risiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (*risk free asset*) dengan rata-rata kinerja reksadana. Dalam pembahasan ini, investasi tanpa

risiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata dari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai *ratio risk premium* terhadap standar deviasinya. Makin tinggi nilai rasio Sharpe makin baik kinerja Reksa Dana. (Pratomo, 2005:195).

Indeks *Sharpe* mendasarkan perhitungannya pada konsep garis pasar modal (*capital market line*) sebagai patok duga, yaitu dengan cara membagi premi risiko portofolio dengan standar deviasinya. Dengan demikian indeks *Sharpe* akan dapat dipakai untuk setiap unit risiko pada portofolio (Tandelilin, 2001:324).

Indeks *Sharpe* diformulasikan sebagai berikut :

$$Sp = (R_i - R_f) / \sigma_p$$

Dimana :

Sp = *Sharpe Index*

R_i = *Return* portofolio i pada periode t

R_f = *Risk free* (menggunakan suku bunga SBI tahun 2008)

σ_p = Standar deviasi (risiko total yang merupakan penjumlahan dari risiko pasar / *systematic risk* dan *unsystematic risk*)

2.2.5.2 Metode Treynor / Reward to Volatility Measure (RVOL)

Sesuai namanya, model ini dikembangkan oleh Jack L. Treynor (1965) yang dikenal dalam artikelnya di *Harvard Business Review* Jan-Feb 1965, "*How rate management of investment funds*". *Treynor index* menunjukkan hubungan antara *portofolio excess return* dan risiko sistematis yang

ada. Diasumsikan bahwa *unsystematic risk* diminimumkan melaluidiversifikasi portofolio, sehingga index ini menunjukkan *risk premium* per risiko sistematis. Inilah perbedaannya dengan Sharpe index yang menggunakan risiko total portofolio, sementara *Treynor* memakai risiko pasar. (Achsien, 2003:101)

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium*, seperti halnya yang dilakukan *Sharpe*, namun dalam metode *Treynor* digunakan pembagi beta (β) yang merupakan risiko sistematis (juga merupakan risiko pasar atau *market risk*). Beta diperoleh dengan metode regresi linier seperti telah dijelaskan di muka. Seperti halnya metode *Sharpe*, semakin tinggi nilai ratio *Treynor*, makin baik kinerja reksadana. (Pratomo, 2005:196).

Pada indeks *Treynor* kinerja portofolio dilihat dengan cara menghubungkan tingkat *return* portofolio dengan risiko dari portofolio tersebut. Perbedaannya dengan indeks *Sharpe* adalah penggunaan garis pasar sekuritas (*security market line*) sebagai patok duga. Asumsi yang digunakan adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis atau beta (Tandelilin, 2001:327). Indeks *Treynor* diformulasikan sebagai berikut :

$$T_p = (R_i - R_f) / \beta_i$$

Dimana :

$T_p = Treynor Index$

$\beta_i = Beta portofolio$

2.2.5.3 Metode Jensen / Differential Return Measure

Jensen (1968), membuat model untuk mengevaluasi kinerja portofolio yang didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Sebagaimana *Treynor*, yang dipertimbangkan relevan sebagai *risk adjusted* adalah risiko sistematis, dengan modifikasi untuk merefleksikan superioritas atau inferioritas manajer portofolio dalam melakukan peramalan harga sekuritas.

Sama halnya dengan metode *Treynor*, *Jensen* menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja Manajer Investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Hasil pengukuran *Jensen* dalam bentuk positif yang semakin tinggi menunjukkan kinerja Reksa Dana yang semakin baik (Pratomo, 2005:197).

Indeks *Jensen* diformulasikan sebagai berikut :

$$J_p = R_i - [R_f + (R_m - R_f) \beta_i]$$

Dimana :

J_{ps} = *Jensen Index*

Indeks *Jensen* merupakan indeks yang menunjukkan perbedaan antara tingkat *return* aktual yang diperoleh dengan dengan tingkat *return* yang diharapkan jika portofolio tersebut berada pada garis pasar modal.

2.3 Reksadana Syariah

2.3.1 Pengertian Reksadana Syariah

Menurut Darmadji & Fakhruddin (2006:238) “Reksadana syariah merupakan reksadana yang mengalokasikan seluruh dana/portofolio ke dalam instrumen syariah seperti saham-saham yang tergabung dalam JII, obligasi syariah, dan berbagai instrumen keuangan syariah lainnya”. Nasarudin (2004: 211) berpendapat bahwa “Reksadana syariah merupakan reksadana yang berprinsipkan syariah. Reksadana menginvestasikan dana yang berhasil dihimpunnya ke dalam saham (ekuitas) yang tentunya tidak bertentangan dengan prinsip syariah, obligasi syariah, dan pasar uang. Selain tidak boleh melakukan transaksi yang bersifat spekulatif, harus bersih dari unsur nonhalal, dan menerapkan prinsip kehati-hatian.

Seperti halnya reksadana konvensional, reksadana syariah pun memiliki beberapa jenis, yaitu Reksadana Syariah Pendapatan tetap, Reksadana Syariah Saham, dan Reksadana Syariah Campuran. Reksadana Syariah Pendapatan Tetap menginvestasikan dananya ke dalam obligasi dan deposito syariah. Reksadana Syariah Saham menanamkan dananya di saham-saham syariah, sedangkan Reksadana Syariah campuran menginvestasikan dananya pada saham, obligasi, dan deposito syariah (Nasarudin, 2004:212).

2.3.2. Sejarah Reksadana Syariah

Di Indonesia reksadana telah ada sejak tahun 1977 melalui PT. Danareksa. Produk yang ditawarkan masih belum bervariasi seperti sekarang, dan penyebarannya masih terbatas pada kalangan tertentu.

Pada tahun 1997, perusahaan sekuritas milik Negara PT. Danareksa menjadi pionir dalam menerbitkan reksadana syariah. Reksadana menjadi instrument pasar modal pertama yang beroperasi sesuai syariah Islam dan sebagai langkah awal lahirnya pasar modal syariah.

Tiga tahun setelah hadirnya reksadana syariah, PT. Danareksa kembali mengeluarkan instrument syariah baru, yakni berupa JII (Jakarta Islamic Index) sebuah badan indeks saham syariah. Indeks ini memperdagangkan saham-saham perusahaan pilihan dengan ketentuan prinsip operasinya tidak bertentangan dengan syariah Islam.

Pesatnya perkembangan reksadana baik konvensional maupun syariah tidak terlepas dari kehadiran Undang-Undang tentang pasar modal Indonesia No.8 tahun 1995. juga telah diluncurkannya pasar modal syariah oleh Bapepam yang bekerja sama dengan DSN (Dewan Syariah Nasional) yang diawasi langsung oleh DPS (Dewan Pengawas Syariah). Diharapkan dengan munculnya badan-badan diatas, agar semua pihak yang terlibat di pasar modal merasa dilindungi hak-hak masyarakatnya dari praktik perdagangan yang merugikan.

2.3.3. Bentuk Reksadana Syariah

Pada prinsipnya, reksadana syariah sama dengan reksadana konvensional yang bertujuan mengumpulkan dana dari masyarakat untuk dikelola oleh manajer

investasi. Perbedaannya reksadana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis pada prinsip-prinsip syariah islam. Instrument investasi yang dipilih dalam portofolio harus dikategorikan halal.

Dilihat dari sisi aspek hukum, bentuk reksadana terdiri dari dua bentuk , yaitu:

1. Berbentuk Perseroan

Reksadana berbentuk perseroan merupakan badan hukum tersendiri yang berarti beroperasi sebagai perseroan terbatas dengan kegiatan semata-mata hanya reksadana. Karakteristik reksadana berbentuk perseroan adalah sebagai berikut:

- Bentuk hukum adalah perseroan terbatas
- Sponsor wajib menyetor sekurang-kurangnya 1% dari modal dasar.
- Pemodal adalah pemegang saham
- Manajer investasi bertindak sebagai pengelola kekayaan reksadana.
- Bank kustodion bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan reksadana.

Reksadana terbuka berbentuk perseroan mempunyai tiga sumber dana potensial yang terdiri dari:

- Dividen

Reksadana terbuka berbentuk perusahaan dana dari penerbitan saham, dengan reksadana berkewajiban memberikan dividen kepada pemegang saham (dalam hal ini investor pembeli reksadana)

2. Capital gain

Capital gain diperoleh dari penjualan portofolio reksadana

3. Peningkatan harga reksadana

Peningkatan harga reksadana syariah diperoleh dari hasil penjualan saham reksadana di pasar sekunder (open-end).

4. Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)

Reksadana berbentuk KIK adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan di mana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Karakteristik reksadana ini adalah:

- Bentuk hukum adalah kontrak investasi kolektif.
- Sponsor wajib menyetor sekurang-kurangnya 1% dari jumlah unit penyertaan yang ditetapkan dalam kontrak.
- Manajer investasi bertindak sebagai pengelola kekayaan reksadana.
- Bank kustodian bertindak sebagai tempat penyimpanan dan pengadministrasian kekayaan reksadana.

2.3.4. Sifat Reksadana Syariah

Dilihat dari sifatnya, reksadana dikelompokkan menjadi:

1. Reksadana tertutup berbentuk perseroan

Reksadana tertutup adalah reksadana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada pemodal.

Karakteristik reksadana ini adalah:

- saham reksada dicatat di bursa efek

- pada umumnya hanya 1 kali melakukan penawaran
- pemodal tidak dapat menjual kembali saham reksadana yang dimilikinya kepada perusahaan reksadana atau manajer investasi
- jual beli saham reksadana dilakukan di bursa efek dengan harga di atas (dengan premium) atau di bawah (dengan diskon) dari nilai aktif bersih (NAP).

Komponen keuntungan investor adalah saham biasa yaitu:

- dividen
- saham bonus
- capital again

2. Reksadana terbuka berbentuk perseroan

Reksadana terbuka adalah reksadana yang dapat menawarkan dan membeli saham-sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan.

Karakteristiknya:

- saham reksada tidak dicatat dibursa efek.
- pemodal dapat menjual kembali saham reksadana yang dimilikinya pada manajer investasi atas beban rekening reksadana atau rekening sendiri.
- harga jual beli saham reksadana berdasarkan nilai aktiva bersih.

Komponen:

- dividen income (DI)
- capital gain distribution (CGD)

- net change NAV (NCIN)

3. Reksadana berbentuk KIK hanya bersifat terbuka

Pemodal dapat menjual kembali unit penyertaan reksadana yang dimilikinya kepada manajer investasi atas beban rekening atau beban rekening reksadana.

Karakteristiknya :

- unit penyertaan tidak tercatat di bursa efek
- pemodal dapat menjual kembali unit penyertaan reksadana yang dimilikinya manajer investasi atas beban rekening atau beban rekening reksadana
- harga jual beli unit penyertaan berdasarkan nilai aktiva bersih

Dilihat dari portofolio investasinya atau kemana kumpulan dana diinvestasikan, reksa dana dapat dibedakan menjadi:

4. Reksadana Pasar Uang (Money Market Fund)

Reksadana jenis ini hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah untuk menjaga likuiditas dan memelihara modal.

5. Reksadana Pendapatan Tetap (Fixed income fund)

Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksadana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari pada Reksadana Pasar Uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

6. Reksadana Saham (Equity Fund)

Reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasnya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Karena investasinya dilakukan pada saham, maka risikonya lebih tinggi dari dua jenis reksadana sebelumnya namun menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi.

7. Reksadana Campuran (Discretionary Fund)

Reksadana jenis ini melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas (contoh: saham) dan efek bersifat utang (contoh: obligasi).

Reksadana Syariah ditujukan untuk memenuhi kebutuhan kelompok investor yang menginginkan memperoleh pendapatan investasi dari sumber dan cara yang bersih yang dapat dipertanggungjawabkan secara religius yang memang sejalan dengan prinsip syariah.

Reksadana Syariah dapat mengambil bentuk seperti reksadana konvensional. Namun memiliki perbedaan dalam operasionalnya, dan yang paling tampak adalah proses *screening* dalam mengontruksi portofolio.

Filterisasi menurut prinsip syariah akan mengeluarkan saham yang memiliki aktivitas haram seperti riba, gharar, minuman keras, judi, daging babi, rokok, prostitusi, pornografi dan seterusnya. Reksadana Syariah di dalam investasinya tidak hanya bertujuan untuk mendapatkan *return* yang tinggi. Tidak hanya melakukan maksimalisasi kesejahteraan yang tinggi terhadap pemilik modal, tetapi memperhatikan pula bahwa portofolio yang dimiliki tetap berada pada aspek investasi pada perusahaan yang memiliki produk halal dan baik yang tidak melanggar aturan syariah.

2.3.5. Keuntungan Reksadana Syariah

Reksadana syariah memiliki beberapa keuntungan yang dapat diberikan kepada investor, antara lain:

1. Diversifikasi investasi

Diversifikasi yang terwujud dalam bentuk portofolio akan menurunkan tingkat risiko. Reksadana melakukan diversifikasi dalam berbagai instrumen efek, sehingga dapat menyebarkan risiko atau memperkecil risiko. Investor walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek sehingga dapat memperkecil risiko. Hal ini berbeda dengan pemodal individual yang misalnya hanya dapat membeli satu atau dua jenis efek saja.

2. Kemudahan Investasi

Reksadana mempermudah investor untuk melakukan investasi di pasar modal. Kemudahan investasi 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 dapat terus bertambah.

3. Efisiensi biaya dan waktu

Karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak investor, maka biaya investasinya akan lebih murah bila dibandingkan dengan jika investor

melakukan transaksi secara individual di bursa. Pengelolaan yang dilakukan oleh manajer investasi secara profesional, tidak perlu bagi investor untuk memantau sendiri kinerja investasinya tersebut.

4. 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 penyertaannya, sehingga sifatnya menjadi likuid.

5. Transparansi Informasi

Reksadana diwajibkan memberikan informasi atas perkembangan portofolio dan biayanya, secara berkala dan kontinyu, sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya dan risikonya.

Manfaat yang diberikan reksadana syariah bagi pemerintah dan bursa efek yaitu:

- memobilisasi dana masyarakat
- meningkatkan peranan swasta nasional dalam menghimpun dana masyarakat
- mendorong perdagangan surat-surat berharga dipasar modal Indonesia
- dapat mengoreksi tingkat bunga

2.3.6. Risiko Investasi dengan Reksadana syariah

1. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Risiko ini dipengaruhi oleh turunnya harga dari efek (saham, obligasi, dan surat berharga lainnya) yang masuk dalam portofolia reksadana tersebut.

2. Risiko Likuiditas

Risiko ini menyangkut kesulitan yang dihadapi manajer investasi jika sebagian besar pemegang unit melakukan penjualan kembali (redemption) atas unit-unit yang dipegangnya. Manajer investasi akan mengalami kesulitan dalam menyediakan uang tunai atas redemption tersebut.

3. Risiko politik dan ekonomi

Perubahan kebijakan ekonomi politik dapat mempengaruhi kinerja bursa dan perusahaan sekaligus. Dengan demikian harga sekuritas akan terpengaruh yang kemudian mempengaruhi portofolio yang dimiliki reksadana.

4. Risiko Pasar

Hal ini terjadi karena nilai sekuritas di pasar efek memang berfluktuasi sesuai dengan kondisi ekonomi secara umum. Terjadinya fluktuasi di pasar efek akan berpengaruh langsung pada nilai bersih portofolio, terutama jika terjadi koreksi atau pergerakan negatif.

5. Risiko Inflasi

Terjadinya inflasi akan menyebabkan menurunnya *total real return* investasi. Pendapatan yang diterima dari investasi dalam reksa dana bisa jadi tidak dapat menutup kehilangan karena menurunnya daya beli (*loss of purchasing power*).

6. Risiko Nilai Tukar

Risiko 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.

7. Risiko Spesifik

Risiko ini adalah risiko dari setiap sekuritas yang dimiliki. Disamping dipengaruhi pasar secara keseluruhan, setiap sekuritas mempunyai risiko sendiri-sendiri. Setiap sekuritas dapat menurun nilainya jika kinerja perusahaannya sedang tidak bagus, atau juga adanya kemungkinan mengalami *default*, tidak dapat membayar kewajibannya.

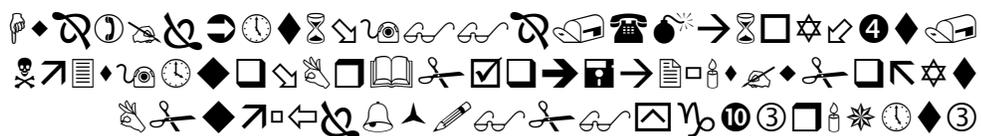
2.3.6.1. Pentingnya Reksadana

Reksadana islam yang disajikan kepada masyarakat dalam upaya menghadapi globalisasi bahwa umat islam dihadapkan kepada realitas pertumbuhan dunia yang serba cepat dan canggih, termasuk didalamnya masalah ekonomi dan keuangan. Akan tetapi bagi umat islam, produk-produk tersebut bila dicermati secara mendalam, karena dikembangkan dari jasa keuangan konvensional yang netral terhadap nilai dan ajara agama. Salah satu produk yang sedang berkembang di indonesia adalah reksadana yang di luar negeri dikenal dengan "Unit Trust" atau "mutual fund". Reksadana adalah sebuah wadah dimana masyarakat dapat menginvestasikan dananya dan oleh pengurus (manajer investasi) dana itu di investasikan ke portofolio efek. Reksadana merupakan jalan keluar bagi para pemodal kecil yang ingin ikut

Syarat-syarat yang berlaku dalam sebuah akad adalah syarat-syarat yang ditentukan sendiri kaum muslimin selama tidak melanggar ajaran Islam, sebagaimana ajaran Rasulullah SAW. Memberi batasan tersebut dalam hadits : “perdamaian itu boleh antara orang-orang islam kecuali perdamaian yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram. Orang-orang islam wajib memenuhi syarat-syarat yang mereka sepakati kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram” (H.R. Abu Daud, Ibnu Majah, dan Tirmidzi dari Amru bin Auf).

Dalam reksadana konvensional terdapat banyak masalah, seperti memajukan perekonomian, saling memberi keuntungan diantara para pelakunya, menimbulkan resiko dalam pasar modal dan sebagainya. Namun didalamnya juga ada hal-hal yang bertentangan dengan ajaran islam, baik dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungan. Islam dapat menerima usaha semacam reksadana sepanjang hal yang tidak bertentangan dengan islami islam. Menurut wahbah Az Zuhaili : dan setiap syarat yang tidak bertentangan dengan dasar-dasar syariat dan dapat disamakan hukumnya dengan syarat-syarat yang sah. (Wahbah : Al Fikih al Islami wa Adilatuh, hal 200).

Prinsip yang berakad harus mengikuti hukum yang telah digariskan oleh Allah swt. Sebagaimana dalam surat An Nisa' (4:29)





“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.....”

Ayat ini menerangkan bahwa Allah memperbolehkan jual beli, dan hal ini dapat diterapkan dalam aktivitas jual beli pada Reksadana. Bertindak jahat terhadap sesama tidak diperbolehkan lebih baik melakukan perniagaan, dengan cara investasi di pasar modal yang lebih bermanfaat.

2.3.6.3.Pentingnya Reksadana Syariah

Reksadana islami memang sangat sesuai untuk investasi jangka panjang seperti persiapan menunaikan ibadah haji atau biaya sekolah anak dimasa mendatang.Saat ini pilihannya pun semakin banyak, dan merupakan sesuatu yang lazim terjadi dalam kehidupan sosial bahwa sebagian orang yang memiliki kemampuan melaksanakan kegiatan bisnis dan ekonomi tapi tidak memiliki modal. Sementara, disisi lain ada yang memiliki harta, tapi tidak cakap dalam mengembangkannya, berkata al Baijuri : dalil diperbolehkannya qiradh adalah ijma' dan hajat, karena ada pemilik harta yang tidak mampu mengelola modalnya, dan sebaliknya, ada orang mampu mengelolanya, tetapi tidak punya modal. Maka yang pertama memerlukan pengelolaan modal, sementara yang kedua memerlukan pekerjaan (Bajuri :Hasyiah Fathul Qarib Al Bajuri juz II hal 21).

Reksadana sebagai lembaga yang mengelola harta memiliki kemampuan untuk mengembangkan dari para pemilik modal secara sendiri-sendiri yang melakukannya. Reksadana adalah tuntutan perkembangan ekonomi yang akan terus berkembang. Ia akan menghimpun dana dari umat yang tidak dapat dicegah untuk berinvestasi di reksadana. Disisi lain, umat Islam harus dapat bersaing didalam bidang ekonomi dalam usaha mempersiapkan diri menghadapi globalisasi yang kian mendekati dan sukar dihindari. Kegiatan reksadana yang ada sekarang masih banyak mengandung teknis transaksi, pendapatan, maupun dalam hal pembagian keuntungannya. Untuk itu perlu dibentuk Reksadana Islam, dimana reksadana ini mengikuti prinsip-prinsip islami dalam bidang muamalah maliyah.

Adanya Reksadana Islam merupakan upaya untuk memberi jalan bagi umat Islam agar tidak bermuamalah dan memakan harta dengan cara bathil seperti yang disebutkan dalam firman Allah swt. Dalam surat An Nisa' (4:29) diatas. Disamping itu Reksadana Islam menyediakan sarana bagi umat Islam untuk ikut berpartisipasi dalam pembangunan nasional melalui investasi yang sesuai dengan syariat Islam.

2.3.7. Mekanisme Operasional Reksadana Syariah

Karakteristik sistem mudhadabah adalah :

Pembagian keuntungan antara pemodal (shahibul maal) yang diwakili oleh manajer investasi dan pengguna investasi berdasarkan pada proposisi yang

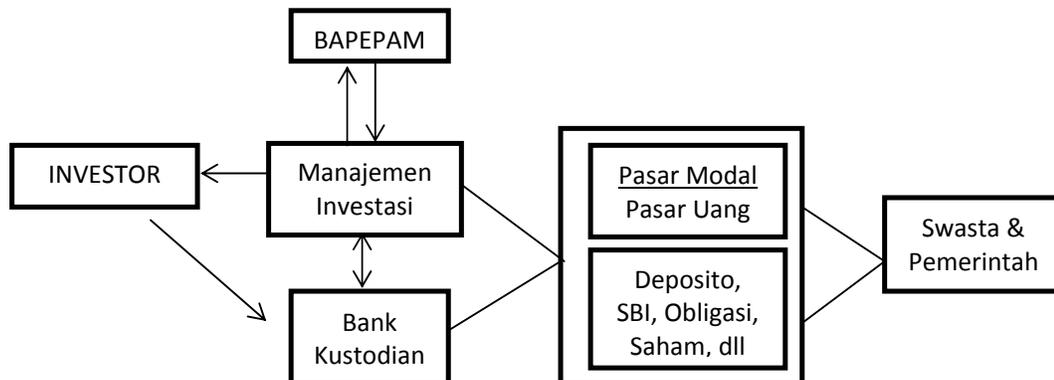
telah disepakati kedua belah pihak melalui manajer investasi sebagai wakil dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada pemodal.

Pemodal hanya menanggung resiko sebesar dan hanya telah diberikan. Manajer investasi sebagai wakil tidak menanggung resiko kerugian atas investasi yang dilakukan sepanjang bukan karena kelalaiannya.

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.

Gambar 1. Skema Mekanisme Kinerja Reksadana



2.3.8. Perbedaan Reksadana Syariah dan Reksadana Konvensional

Kegiatan reksadana yang ada sekarang masih banyak mengandung unsur-unsur yang tidak sesuai dengan ajaran Islam. Ada beberapa hal yang membedakan antara reksadana konvensional dan reksadana syariah. Tentunya ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam investasi Islam ini (Firmansyah, dkk 2010:437):

1. Kelembagaan

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

2. Hubungan investor dengan perusahaan

Akad antara investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem mudharabah. Secara teknis, mudharabah adalah akad kerja sama antara kedua belah pihak dimana pihak pertama menyediakan (100%) modal, sedang pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan kedalam kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian tersebut bukan akibat

kelalaian di pengelola. Seandainya kerugian ini diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut. Dalam hal transaksi jual beli, saham-saham dalam reksadana islami merupakan harta yang dibolehkan untuk diperjual belikan dalam islami. Tidak adanya unsur unsur penipuan dalam transaksi saham karena belum jelas. Harga saham terbentuk dengan adanya hukum supply and demand. Semua saham yang dikeluarkan reksadana tercatat dalam administrasi yang rapi dan penyebutan harga harus dilakukan dengan jelas.

Hubungan antara investor dengan lembaga yang menangani reksadana syariah antara lain:

- akad antara investor dengan lembaga hendaknya dilakukan dengan sistem mudharabah / qiradh
- saham reksadana syariah dapat diperjual belikan
- kegiatan investasi reksadana;
- reksadana syariah dapat melakukan apa saja sepanjang tidak bertentangan dengan syariah
- akad yang dilakukan dengan emiten dapat dilakukan melalui mudharabah (qiradh) atau musyarakah
- dibolehkan melakukan jual beli saham

3. Kegiatan investasi Reksadana Syariah

Dalam melakukan kegiatan investasi reksadana Islami Islam dapat melakukan apa saja selama tidak bertentangan dengan Islam. Di investasi tidak halal yang tidak boleh dilakukan adalah investasi dibidang perjudian,

pelacuran, pornografi, makana dan minuman yang diharamkan, lembaga keuangan ribawi dan lain-lain yang ditentukan oleh dewan pengawas islami. Dalam hal kaitannya dalam saha-saham yang diperjual belikan di bursa saham, BEI sudah mengeluarkan daftar perusahaan yang tercantum dalam bursa sesuai dengan islam atau saham-saham yang tercatat di Jakarta Islamic Index (JII). Dimana saham-saham yang tercantum didalam indeks ini sudah ditentukan oleh dewan Islami. Dalam melakukan transaksi reksadana Islami, tidak diperbolehkan melakukan tindakan spekulasi, yang didalamnya mengandung gharar seperti penawaran palsu dan tindakan spekulasi lainnya.

Tabel 2.3
Perbedaan Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah

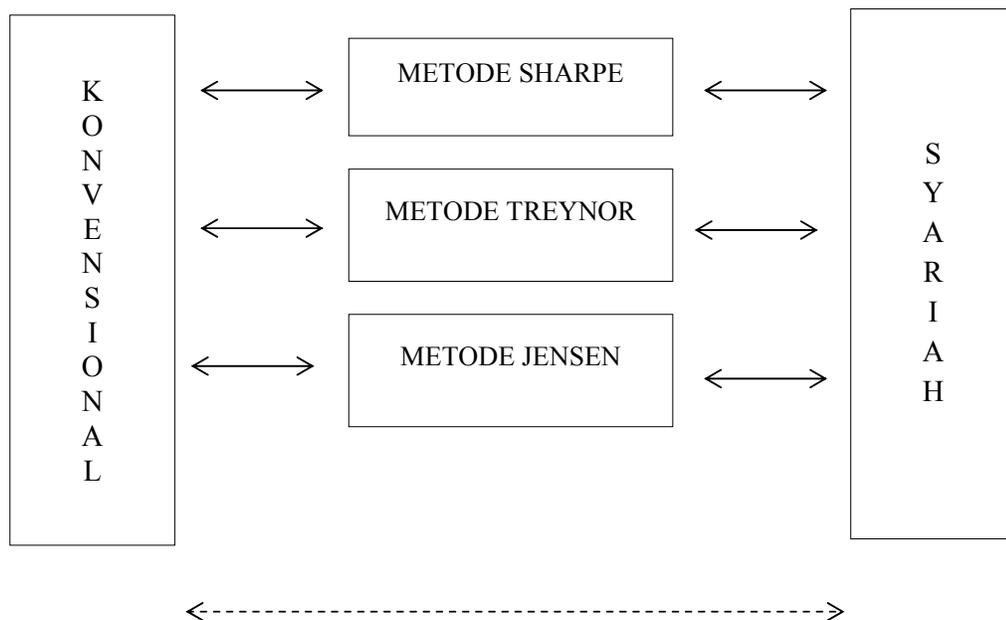
No	Aspek-Aspek Reksadana	Reksadana Konvensional	Reksadana Syariah
1	Aspek Prinsip	Menggunakan prinsip umum berdasarkan ketentuan dari manajer investasi dan perusahaan yang diambil adalah perusahaan yang masih aktif	Menggunakan prinsip syariah, dimana perusahaan yang dipakai adalah perusahaan yang murni dijamin halal
2	Aspek Kelembagaan	Dalam hal kelembagaan, keputusan tertinggi adalah manajer investasi, yang mengelola dan melakukan transaksi adalah manjer investasi	Keputusan tertinggi dalam keabsahan produk adalah dewan pengawas islami yang beranggotakan beberapa alim ulama dan ahli ekonomi yang direkomendasikan oleh Dewan Pengawas islami Nasional Majelis Ulama Indonesia.
3	Aspek Transaksi	Manajer investasi melakukan transaksi secara langsung dengan pihak perusahaan yang mengeluarkan saham, serta melakukan perjanjian kontrak dan pembagian hasil	Dalam transaksi, menggunakan akad mudharabah, yaitu yakni kontrak kemitraan yang berdasarkan pada prinsip pembagian hasil dengan cara seseorang memberikan modalnya kepada pihak lain untuk diinvestasikan, dengan kedua belah pihak membagi keuntungan atau memikul kerugian sesuai dengan

			kesepakatan bersama.
--	--	--	----------------------

Sumber : data yang diolah peneliti

2.4. Kerangka Berfikir

Gambar 2. Kinerja Reksadana Saham



Keterangan :

- ↔ : Menunjukkan pengukuran kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.
- <--> : Menunjukkan komparasi antara kinerja reksadana saham syariah dengan reksadanasaham konvensional.

2.5. Hipotesis

Hipotesis dari penelitian ini adalah :

Diduga terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional berdasarkan metode Sharpe, Treynor dan Jensen.