

**ANALISIS KOMPARATIF KINERJA
REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL DAN
REKSADANA SAHAM SYARIAH DENGAN
MENGUNAKAN METODE SHARPE,
TREYNOR DAN JENSEN PADA
BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE TAHUN 2010-2012**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

RICKE YULIARTI
NIM. C2A009171

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Ricke Yulianti
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009171
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Usulan Judul Skripsi : **ANALISIS KOMPARATIF KINERJA
REKSADANA SAHAM
KONVENSIONAL DAN REKSADANA
SAHAM SYARIAH DENGAN
MENGUNAKAN METODE SHARPE,
TREYNOR DAN JENSEN PADA
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE
TAHUN 2010-2012**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, Msi.

Semarang, 30 Agustus 2013

Dosen Pembimbing,

Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, Msi.
NIP. 195708111985031000

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Ricke Yuliarti
Nomor Induk Mahasiswa : C2A009171
Fakultas/Jurusan : Ekonomikan dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS KOMPARATIF KINERJA
REKSADANA SAHAM KONVENSIONAL
DAN REKSADANA SAHAM SYARIAH
DENGAN MENGGUNAKAN METODE
SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN
PADA BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2010-2012**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 13 September 2013

Tim Penguji

1. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, MSi.(.....)
2. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M (.....)
3. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Ricke Yuliarti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **Analisis Komparatif Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional Dan Reksa Dana Saham Syariah Dengan Menggunakan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 29 Agustus 2013

Yang membuat pernyataan,

Ricke Yuliarti

C2A009171

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ

“Allah meninggikan orang-orang yang beriman diantara kamu dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat”
(Depag RI, 1989 : 421)

“Ilmu pengetahuan tanpa agama lumpuh,
agama tanpa ilmu pengetahuan buta.”
-Albert Einstein-

“Tidak ada jalan yang terlalu panjang bagi orang yang melangkah tanpa tergesa-gesa dan tak ada penghargaan yang tidak dapat diraih bagi orang yang mempersiapkan diri untuk mendapatkannya dengan kesadaran.”

“Do not lose your courage, no matter what.
Because if we give up, game is over.”
-JOP-

“Saya datang, saya bimbingan, saya ujian, saya revisi dan saya menang!”

Skripsi ini saya persembahkan untuk :
Papah dan Mamahku tersayang,
Kakak dan Adikku tercinta,
Serta almamaterku.

ABSTRAK

Reksa dana merupakan salah satu instrumen investasi yang saat ini sedang berkembang, seiring dengan perkembangan pasar modal Indonesia. Pada perkembangannya, reksa dana mulai menerapkan prinsip syariah dalam menjalankan strategi bisnisnya. Perbedaan mendasar antara reksa dana konvensional dengan reksa dana syariah terletak pada kebijakan investasi. Reksa dana syariah menggunakan kebijakan investasi yang melalui proses pemilihan dalam pembentukan portfolionya dan strategi pengelolaan menggunakan prinsip Islam. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan kinerja antara reksa dana konvensional dan reksa dana syariah.

Populasi dalam penelitian ini adalah reksa dana yang dikelola oleh Manajer Investasi yang mengelola kedua sub kategori reksa dana konvensional dan syariah jenis saham. Metode analisis yang digunakan adalah metode deskriptif dan metode statistik yaitu uji beda rata-rata dengan menggunakan metode *independent sample t-test*. Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif. Data yang digunakan adalah data yang bersifat sekunder yang diperoleh dari laporan publikasi di Bapepam-Lk.

Hasil penelitian dengan alpha (α) 5% menunjukkan hipotesis yang menguji metode Sharpe, tidak terbukti bahwa kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah ada perbedaan jika diukur dengan metode Sharpe. Hasil penelitian dengan alpha (α) 5% menunjukkan hipotesis yang menguji metode Treynor, tidak terbukti bahwa kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah ada perbedaan jika diukur dengan metode Treynor. Hasil penelitian dengan alpha (α) 5% menunjukkan hipotesis yang menguji metode Jensen, tidak terbukti bahwa kinerja reksa dana saham konvensional dan kinerja reksa dana saham syariah ada perbedaan jika diukur dengan metode Jensen.

Kata kunci: Reksa Dana Konvensional, Reksa Dana Syariah, Metode Sharpe, Metode Treynor, Metode Jensen.

ABSTRACT

Mutual Fund is one of developing investment instrument which goes simultaneously with Indonesian capital market growth. In its development, mutual funds began to apply Sharia principles in carrying out its business strategy. The fundamental difference between conventional mutual fund and sharia fund is on their investment policy. Sharia fund's investment policies, including portfolio selection and its management strategy, have been adjusted to accord with the Islamic principle. This reasearch aims to determine whether there are differences performance between conventional mutual funds and sharia mutual fund.

The populations in this research are mutual funds that managed by investment management company which is managed both of sharia and conventional mutual fund in type stock mutual fund. The method of analysis used are descriptive analysis and statistic analysis. Statistic analysis using different means test which is measured by independent sample t-test. This research is a comparative research. The data used are secondary data obtained through public report in Bapepam-Lk.

The result obtained with alpha (α) 5 % showed hypothesis which tests Sharpe ratio with value was not proving there is difference between conventional mutual fund performance and sharia mutual fund performance if measured by Sharpe ratio. The result obtained with alpha (α) 5 % showed hypothesis which tests Treynor ratio with value was not proving there is difference between conventional mutual fund performance and sharia mutual fund performance if measured by Treynor ratio. The result obtained with alpha (α) 5 % showed hypothesis which tests Jensen Alpha ratio with value was not proving there is difference between conventional mutual fund performance and sharia mutual fund performance if measured by Jensen Alpha ratio.

Keywords: Conventional mutual fund, Sharia mutual fund, Sharpe ratio, Treynor ratio, Jensen Alpha ratio.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan Yang Maha Esa dan sholawat bagi Nabi besar Muhammad SAW. Berkat rahmat, taufik dan hidayah Allah SWT dan suri tauladan rasul-Nya Muhammad SAW, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Komparatif Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2012.”** Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari tanpa adanya doa, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak, penulisan ini tidak akan dapat terwujud. Oleh karena itu perkenankanlah penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Mohammad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan izin dalam penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, Msi. selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, dorongan, dan nasehatnya yang sangat berharga kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

3. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M. Si. selaku Dosen Wali yang telah memberikan pengarahan dan nasehat selama masa perkuliahan di Jurusan Manajemen Program Studi S1 Reguler II Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
4. Seluruh jajaran Dosen pengajar Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan kepada penulis selama masa perkuliahan di Jurusan Manajemen Program Studi S1 Reguler II Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
5. Kepada seluruh Staf Tata Usaha dan Staf Perpustakaan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah banyak memberikan bantuannya selama masa studi.
6. Kedua orang tua tersayang, Bapak Nono Sutikno dan Ibu Putu Sri Arniati yang selalu memberikan doa dan dengan sabar serta bijaksana memberikan arahan dan semangat bagi penulis. Terimakasih atas kasih sayang, perhatian, nasehat, semangat, kepercayaan, dan doa yang tiada henti. Semoga bisa menjadi kebanggaan papa dan mama.
7. Kakakku dan adikku tercinta, Sonny Saputera dan Sherina Desti Ananta yang selalu setia menjadi penyemangatku.
8. Untuk Windu Aris Yunanto yang selalu memotivasi, memberi semangat, dan tulus membantu penulis dalam hal apapun hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan pendidikan di bangku perkuliahan.
9. Teman-teman kos, Vita, Wulan, Siska, Rani, dan Mbak Wati, yang selalu menemani saat suka maupun duka, memberikan dukungan, dan semangat

yang tiada henti untuk penulis. Serta Sabrina Herawati yang selalu mengingatkan untuk mengerjakan skripsi. Terimakasih telah menjadi keluargaku di Semarang.

10. Sahabat-sahabat terbaik di Manajemen (Shara, Tika, Rena, April, Rahma, Nana, dan Mbak Ninik) yang selalu ada dalam suka maupun duka dan telah memberikan doa serta dukungannya. Kalian tidak akan pernah tergantikan. Semoga persahabatan kita berlangsung selamanya.
11. Teman-teman seperjuangan di Redam09 (Reguler II A Management 2009), yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu. Terima kasih atas kebersamaan yang menyenangkan selama perkuliahan. Semoga kebersamaan yang dilalui dapat menjadi sebuah kenangan yang indah.
12. Keluarga Besar TIM I KKN Desa Sendang, Wonotunggal, Kabupaten Batang, terima kasih telah menjadi keluarga serta partner yang baik dan memberikan pengalaman, pengetahuan, kehangatan, serta keceriaan selama KKN.
13. Sahabat-sahabat terbaik, Anggi, Desi, Rani, Pipit, dan Nina yang selalu setia menemani saat suka maupun duka dan memberi semangat serta motivasi. Terimakasih atas persahabatan yang telah diberikan. Walaupun kalian jauh tetapi tetap dekat di hati.
14. Seluruh pihak-pihak yang terkait yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah banyak memberikan bantuan, pengarahan, dan kerjasama dalam penyusunan skripsi ini, maupun dalam kehidupan penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tidak lepas dari kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang sifatnya membangun akan menyempurnakan penulisan skripsi ini. Penulis berharap semoga skripsi ini dapat ikut memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu pengetahuan dan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 29 Agustus 2013
Penulis

Ricke Yuliarti
C2A009171

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
ABSTRAK.	vi
ABSTRACT.	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN.	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	14
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 Pengertian Investasi	17
2.1.2 Jenis-jenis Investasi	18
2.1.3 Tujuan Investasi	19

2.1.4	Proses Investasi	20
2.1.5	Risiko Investasi	22
2.1.6	Investasi dalam Perspektif Syariah	24
2.1.7	Risiko dalam Investasi Syariah	27
2.1.8	Pengertian Reksa Dana	29
2.1.9	Manfaat Reksa Dana	30
2.1.10	Klasifikasi Reksa Dana	32
2.1.11	Mekanisme Kerja Reksa Dana	39
2.1.12	Konsep Return dan Risiko	41
2.1.13	Kinerja Reksa Dana	44
2.1.14	Kinerja Pasar (<i>Benchmark</i>)	47
2.2	Penelitian Terdahulu	47
2.3	Kerangka Pemikiran	54
2.4	Hipotesis	56
BAB III	METODOLOGI PENELITIAN	56
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	56
3.2	Populasi dan Sampel	63
3.3	Jenis dan Sumber Data	65
3.4	Metode Pengumpulan Data	65
3.5	Metode Analisis	66
3.5.1	Analisis Return dan Kinerja Reksa Dana	66
3.5.2	Uji Hipotesis	69

BAB VI HASIL DAN ANALISIS	71
4.1 Gambaran Umum Penelitian	71
4.2 Deskripsi Objek Penelitian	71
4.2.1 Perkembangan Reksa Dana di Indonesia	71
4.2.2 Deskripsi Umum Sampel	75
4.3 Deskriptif Data	79
4.3.1 Perhitungan <i>Return</i> Reksa Dana	79
4.3.2 Perhitungan <i>Return</i> Pasar (Benchmark) dan <i>Return Risk</i> <i>Free</i>	81
4.3.3 Perhitungan Standar Deviasi (σ) dan Beta (β) Reksa Dana ..	82
4.4 Statistik Deskriptif	95
4.5 Analisis Data dan Uji Hipotesis	97
4.5.1 Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah	97
4.5.1.1 Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Sharpe	98
4.5.1.2 Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Treynor	105
4.5.1.3 Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dengan Kinerja Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Jensen	111

4.5.1.4 Analisis Kinerja Reksa Dana Saham Terbaik	116
4.5.2 Pengujian Hipotesis	125
4.6 Interpretasi Hasil	128
BAB V PENUTUP	133
5.1 Simpulan	133
5.2 Keterbatasan Penelitian	134
5.3 Saran	135
DAFTAR PUSTAKA	137
LAMPIRAN-LAMPIRAN	140

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Posisi Rata – Rata NAB Reksa Dana Per 25 April 2013	3
Tabel 1.2	Perbandingan Jumlah dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana Syariah dan Reksa Dana Konvensional	6
Tabel 1.3	Perbedaan Penelitian Terdahulu	10
Tabel 2.1	Penelitian Terdahulu	51
Tabel 3.1	Definisi Operasional	61
Tabel 3.2	Sampel Reksa Dana yang Akan Diteliti	64
Tabel 4.1	Deskripsi Umum Reksa Dana Sampel	76
Tabel 4.2	<i>Return</i> Rata-Rata Reksa Dana Periode Tahun 2010, 2011, dan 2012	80
Tabel 4.3	<i>Return</i> IHSG dan <i>return risk free</i> Januari 2010 – Desember 2012	82
Tabel 4.4	Standar Deviasi Reksa Dana dan IHSG Periode Tahun 2010-2012	83
Tabel 4.5	Beta Masing-Masing Reksa Dana Periode Tahun 2010, 2011, dan 2012	86
Tabel 4.6	Hasil Perhitungan Statistik Deskriptif	95
Tabel 4.7	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2010	99
Tabel 4.8	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2011	100
Tabel 4.9	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe Tahun 2012	101

Tabel 4.10	<i>Ranking</i> Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Sharpe Tahun 2010-2012	102
Tabel 4.11	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2010	105
Tabel 4.12	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2011	106
Tabel 4.13	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Treynor Tahun 2012	107
Tabel 4.14	<i>Ranking</i> Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Treynor Tahun 2010-2012	108
Tabel 4.15	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2010	109
Tabel 4.16	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2011.....	112
Tabel 4.17	Pengukuran Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Metode Jensen Tahun 2012.....	113
Tabel 4.18	<i>Ranking</i> Kinerja Reksa Dana Berdasarkan Jensen Tahun 2010-2012	114
Tabel 4.19	Peringkat Reksa Dana berdasarkan <i>Return</i> dan <i>Risk</i> Tahun 2010	117
Tabel 4.20	Peringkat Reksa Dana berdasarkan <i>Return</i> dan <i>Risk</i> Tahun 2011	118
Tabel 4.21	Peringkat Reksa Dana berdasarkan <i>Return</i> dan <i>Risk</i> Tahun 2012	119
Tabel 4.22	Peringkat Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Tahun 2010	121

Tabel 4.23	Peringkat Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Tahun 2011	122
Tabel 4.24	Peringkat Reksa Dana Berdasarkan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen Tahun 2012.....	123
Tabel 4.25	Perbedaan Kinerja Reksa Dana Saham konvensional dengan Kinerja Reksa Dana saham syariah – Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen	126

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Perkembangan Reksa Dana Syariah	8
Gambar 1.2	Komposisi Portofolio Efek Reksa Dana per Tahun 2011	12
Gambar 2.1	Skema Investasi	19
Gambar 2.2	Mekanisme Kerja Reksa Dana	40
Gambar 2.3	Hubungan Risiko dan Return	41
Gambar 2.4	Jenis Reksa Dana Berdasarkan Tingkat Pengembalian dan Risiko	43
Gambar 2.5	Kerangka Pemikiran Penelitian	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data NAB (Nilai Aktiva Bersih) Reksa Dana, IHSG, dan SBI Tahun 2010-2012	140
Lampiran 2 Data Return Reksa Dana, IHSG, dan SBI Tahun 2010-2012	142
Lampiran 3 Perhitungan Return dan Risiko Per Individu Reksa Dana Tahun 2010- 2012	144
Lampiran 4 Perhitungan Nilai Sharpe, Treynor, dan Jensen Tahun 2010-2012	146
Lampiran 5 Hasil Olah Data SPSS	148

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia investasi di Indonesia saat ini semakin pesat. Semakin banyak masyarakat yang tertarik dan masuk ke bursa untuk melakukan investasi. Hal ini membuktikan semakin berkembangnya dunia investasi yang kemudian membuat para pengelola dana ramai-ramai menciptakan berbagai produk untuk ditawarkan kepada masyarakat. Pada dasarnya Investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada aset tertentu pada periode tertentu dengan harapan untuk memperoleh imbal hasil yang diinginkan. Dalam melakukan investasi dihadapkan pada beranekaragam alternatif investasi. Dalam hal ini investasi dapat berupa investasi pada *riil asset* dan *financial asset*. Investasi *riil asset* berupa aset nyata dan berwujud seperti tanah, bangunan, emas dan kekayaan lainnya. Sedangkan investasi *financial asset* yaitu investasi pada aset keuangan berupa surat-surat berharga pada pasar uang maupun pasar modal.

Investasi di pasar modal merupakan salah satu bidang investasi yang sangat berkembang saat ini. Selain menjadi wadah yang mempertemukan pihak-pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak-pihak yang kelebihan dana (investor), investasi di pasar modal juga dapat memberikan tambahan pendapatan berupa *capital gain* dan *dividen* bagi investor. Pasar Modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat 13 merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang

memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk konkritnya, produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek (Tandelilin, 2001).

Investasi sebenarnya tidak bisa lepas dari risiko, karena investasi dan risiko merupakan dua bagian yang tak terpisahkan. Investasi dengan risiko rendah biasanya hanya memberikan tingkat keuntungan yang relative rendah, sebaliknya jika risiko yang ditawarkan tinggi maka tingkat keuntungan yang didapatpun tinggi. Ada banyak cara untuk meminimalkan risiko dan mengoptimalkan keuntungan, salah satunya adalah dengan mendiversifikasikan dana pada sebuah portofolio investasi yaitu penyebaran risiko dengan berinvestasi di beberapa instrumen investasi sehingga risiko investasi dapat disebar. Namun bagi beberapa investor khususnya investor kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu serta keahlian, diversifikasi dirasa tidak praktis dilakukan sendiri. Instrumen Reksa Dana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Berdasarkan definisi menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 27, reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam.

Reksa Dana dalam perkembangannya berhasil menarik minat banyak investor karena beberapa keunggulan yang dimilikinya (Darmadji dan Fakhrudin, 2001), seperti terbukanya kesempatan bagi pemodal kecil untuk

melakukan diversifikasi investasi dalam efek sehingga memperkecil risiko yang dihadapi, mempermudah pemodal kecil untuk melakukan investasi di pasar modal, dan efisiensi waktu. Selain itu, keuntungan yang diperoleh dari reksadana bisa melebihi keuntungan yang diperoleh dari tingkat bunga deposito. Dari aspek perpajakan, kewajiban pajak menjadi tanggung jawab perusahaan reksadana (Pratomo dan Nugroho, 2005).

Reksa Dana terbagi menjadi empat jenis berdasarkan alokasi asetnya, seperti Reksa Dana pendapatan tetap, Reksa Dana pasar uang, Reksa Dana saham, dan Reksa Dana campuran. Setiap jenis Reksa Dana tersebut memiliki proporsi jumlah aset yang berbeda-beda. Reksa Dana pendapatan tetap 80% portofolio investasinya pada efek yang berbentuk surat utang seperti obligasi. Reksa Dana pasar uang portofolio investasinya pada jenis instrumen pasar uang seperti SBI. Reksa Dana saham 80% portofolio investasinya terdiri dari saham. Reksa Dana campuran yang instrumen investasinya bisa berbentuk saham dan obligasi atau dikombinasikan dengan instrumen lainnya. Selain itu setiap jenis Reksa Dana juga memiliki kinerja yang berbeda-beda. Kinerja ini dapat dilihat dari Nilai Aktiva Bersih setiap jenis Reksa Dana. Pada tabel 1.1 berikut ini dapat dilihat NAB setiap jenis Reksa Dana per tanggal 29 Oktober 2010 yang terdaftar di Bapepam.

Tabel 1.1
Posisi Rata – Rata NAB Reksa Dana Per 25 April 2013

No.	Posisi Jenis Reksa Dana	Nilai Aktiva Bersih
1	Reksa Dana pendapatan tetap	33.226.965.380.338,07
2	Reksa Dana pasar uang	13.158.117.642.088,12

3	Reksa Dana saham	73.685.605.176.207,81
4	Reksa Dana campuran	22.236.760.867.166,06
Total		142.307.449.065.800,00

Sumber: bapepam.go.id, data diolah kembali

Dari fenomena pada tabel 1.1 menunjukkan jumlah NAB yang berbeda-beda dari setiap jenis Reksa Dana per 25 April 2013. Dapat dilihat bahwa NAB yang tertinggi yaitu pada jenis Reksa Dana saham yang juga memiliki risiko yang paling tinggi diantara jenis Reksa Dana lainnya. Sedangkan NAB terendah yaitu pada jenis Reksa Dana pasar uang.

Namun tak hanya itu, dalam perkembangannya Reksa Dana dibagi lagi menjadi dua berdasarkan basis operasionalnya yaitu Reksa Dana berbasis konvensional dan Reksa Dana berbasis syariah. Reksa Dana syariah memberikan alternatif investasi yang lebih luas khususnya bagi para pemodal muslim, menyangkut masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim. Perbedaan Reksa Dana konvensional dengan Reksa Dana syariah terletak pada pemilihan instrumen dan mekanisme investasi yang tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Pasca krisis ekonomi yang pada tahun 2009 banyak bank dengan sistem konvensional gulung tikar dikarenakan krisis yang tentu saja mempengaruhi keadaan keuangan negara. Hal ini membuktikan bahwa sistem ekonomi konvensional tidak tahan terhadap krisis. Namun, di tengah krisis yang terjadi, perbankan yang menjalankan sistemnya dengan prinsip syariah tampak tenang-tenang saja. Perbankan syariah masih dapat memenuhi kinerja yang relatif lebih

baik dibandingkan perbankan konvensional selama krisis ekonomi tersebut. Hal ini dapat dilihat dari relatif rendahnya penyaluran pembiayaan yang bermasalah pada perbankan syariah dan tidak terjadinya hambatan dalam kegiatan operasionalnya. Reksa Dana yang juga merupakan salah satu instrumen keuangan tentu tidak terlepas dari pengaruh krisis keuangan ini. Namun, adanya Reksa Dana syariah ternyata membantu membangkitkan kembali perkembangan Reksa Dana yang sebelumnya terpuruk akibat terjadinya krisis keuangan tersebut.

Berikut ini disajikan tabel 1.2 perbandingan jumlah dan Nilai Aktiva Bersih atau NAB Reksa Dana syariah dan total Reksa Dana.

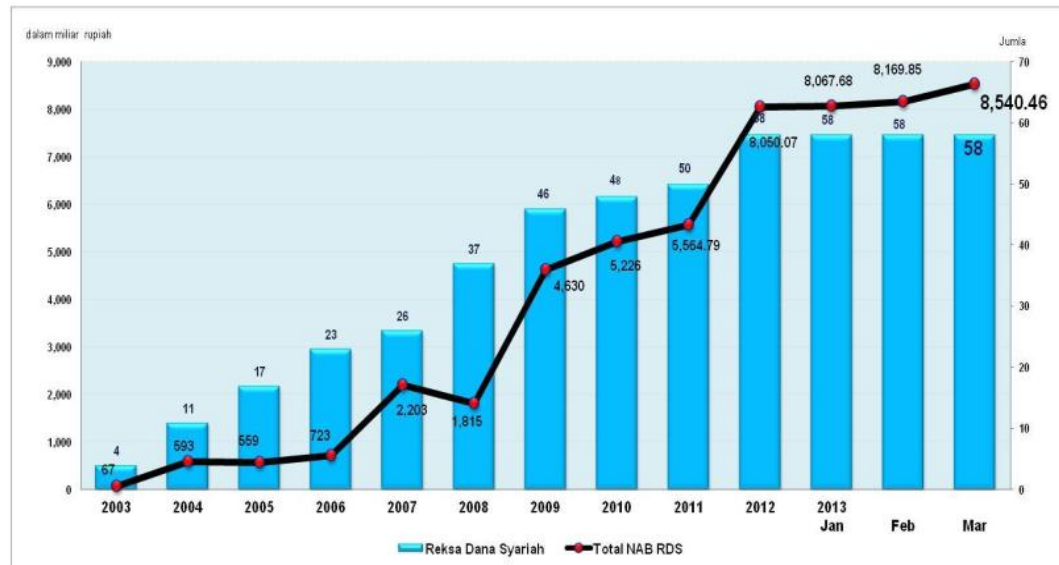
**Tabel 1.2 Perbandingan Jumlah dan Nilai Aktiva Bersih (NAB)
Reksa Dana Syariah dan Total Reksa Dana**

Tahun		Perbandingan Jumlah Reksa Dana				Perbandingan NAB (Rp. Miliar)			
		Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase	Reksa Dana Syariah	Reksa Dana Konvensional	Reksa Dana Total	Prosentase
2002			131	131	0,00%			46.613,83	0,00%
2003		4	182	186	2,15%	66,94	69.380,06	69.447,00	0,10%
2004		11	235	246	4,47%	592,75	103.444,25	104.037,00	0,57%
2005		17	311	328	5,18%	559,10	28.846,63	29.405,73	1,90%
2006		23	380	403	5,71%	723,40	50.896,68	51.620,08	1,40%
2007		26	447	473	5,50%	2.203,09	89.987,54	92.190,63	2,39%
2008		36	531	567	6,35%	1.814,80	72.251,01	74.065,81	2,45%
2009		46	564	610	7,54%	4.629,22	108.354,13	112.983,35	4,10%
2010		48	564	612	7,84%	5.225,78	143.861,59	149.087,37	3,51%
2011		50	596	646	7,74%	5.564,79	162.672,10	168.236,89	3,31%
2012		58	696	754	7,69%	8.050,07	204.541,97	212.592,04	3,79%
2013	Jan	58	658	716	8,10%	8.067,68	178.730,12	186.797,80	4,32%
	Feb	58	657	715	8,11%	8.169,85	180.615,93	188.785,78	4,33%
	Mar	58	694	752	7,71%	8.540,46	193.701,00	202.241,46	4,27%

Sumber: bapemam.go.id

Dari tabel 1.2 di atas dapat dilihat perbandingan Reksa Dana syariah dengan keseluruhan total Reksa Dana. Dari tabel dapat dilihat bahwa dari tahun 2003 hingga Maret 2013, Reksa Dana syariah kian mengalami peningkatan jumlah Reksa Dana maupun Nilai Aktiva Bersih atau NAB. Kenaikan yang terjadi seiring dengan bertambahnya jumlah Reksa Dana total yang beredar, hal ini menunjukkan minat investor semakin besar dalam menginvestasikan dana dalam Reksa Dana. Meskipun tak dapat dipungkiri bahwa jumlah prosentase Reksa Dana syariah relatif kecil dibandingkan keseluruhan Reksa Dana karena Reksa Dana syariah mulai beroperasi pada tahun 2003 dibandingkan dengan Reksa Dana konvensional yang telah lebih dulu beroperasi. Namun, hal ini cukup menunjukkan bahwa masyarakat pemodal menaruh perhatian juga terhadap Reksa Dana syariah. Peningkatan baik jumlah maupun Nilai Aktiva Bersih atau NAB Reksa Dana syariah pada tahun-tahun berikutnya senantiasa menunjukkan peningkatan yang baik. Hal tersebut dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut ini.

Gambar 1.1
Perkembangan Reksa Dana Syariah



Sumber: bapepamlk.go.id

Pada gambar 1.1 di atas dapat dilihat bahwa grafik Reksa Dana Syariah dari tahun ke tahun kian menunjukkan kenaikan baik jumlah maupun Nilai Aktiva Bersih atau NAB. Hal ini menunjukkan bahwa Reksa Dana Syariah mampu menarik minat para investor untuk berinvestasi dalam Reksa Dana Syariah.

Dalam hal Investasi tentu tidak terlepas dari kinerja berupa imbal hasil (*return*). Bagi beberapa investor yang mempertimbangkan nilai-nilai syariah dalam berinvestasi sudah tentu akan memilih produk syariah, dan mengenai hal kinerja antara Reksa Dana syariah dan Reksa Dana konvensional bukanlah menjadi suatu masalah. Namun, bagi investor yang juga lebih melihat pada sisi kinerjanya, tentu hal tersebut dapat menimbulkan permasalahan.

Informasi mengenai risiko menjadi penting dalam membandingkan kinerja investasi Reksa Dana. Pengukuran kinerja dengan mempertimbangkan

faktor risiko memberikan informasi bagi investor tentang sejauh mana suatu hasil atau kinerja yang diberikan manajer investasi dikaitkan dengan risiko yang diambil untuk mencapai kinerja tersebut. Yang menjadi tolak ukur kinerja Reksa Dana ialah besarnya NAB (Nilai Aktiva Bersih) dan *return* yang dihasilkan. Berbagai metode yang dapat dilakukan untuk mengukur kinerja Reksa Dana agar mendapatkan portofolio Reksa Dana yang optimal. Beberapa metode yang sering digunakan dalam evaluasi kinerja Reksa Dana yang secara khusus mengukur *risk* dan *return* dari portofolio investasi (Reksa Dana) yang bersangkutan antara lain metode Sharpe, metode Treynor dan metode Jensen.

Beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai perbandingan kinerja Reksa Dana syariah dan Reksa Dana konvensional dapat disimpulkan bahwa terdapat hasil yang berbeda-beda, yaitu kinerja Reksa Dana syariah maupun konvensional dapat mengungguli kinerja pasarnya maupun tidak dapat mengungguli kinerja pasarnya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Anna Septiana yang berjudul “Perbandingan Reksa Dana syariah dan Reksa Dana konvensional”, ia meneliti pada enam Reksa Dana syariah dan enam Reksa Dana konvensional yang tercatat di BAPEPAM dengan kinerja penuh periode Januari 2008 sampai 2010, dalam pengukurannya yang menggunakan *return* dan risiko dengan uji hipotesis Independen Samples T-test menunjukkan hasil bahwa kinerja Reksa Dana konvensional lebih baik dari Reksa Dana syariah, karena memiliki *return* di atas return pasar ($70\% > 20\%$) dan risiko di bawah risiko pasar ($15\% < 20\%$). Selain itu *return* Reksa Dana konvensional di atas dari Reksa Dana

syariah (70%>31%) dan risiko Reksa Dana konvensional di bawah risiko Reksa Dana syariah (15%<25%).

Sementara penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2008) yang membandingkan reksa dana berbasis syariah dan berbasis konvensional menggunakan *risk-adjusted ratio*, besar AUM (*Aset Under Management*), pertumbuhan AUM, dan biaya reksa dana. Penilaian ketiga unsur tersebut menggunakan *Z-score* dan memperoleh hasil bahwa kinerja produk reksa dana berbasis syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana berbasis konvensional. Berikut ini pada tabel 1.3 terlihat perbedaan dari hasil penelitian terdahulu:

Tabel 1.3
Perbedaan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Hasil Penelitian
1	Sofyan S. Harahap (2003)	Kinerja Reksa Dana syariah (Dana Reksa Syariah) lebih baik daripada Reksa Dana konvensional (Reksa Dana Mawar)
2	Anna Septiana (2011)	Kinerja Reksa Dana konvensional lebih baik dari Reksa Dana syariah.
3	Rachmawati (2008)	Kinerja produk reksa dana berbasis syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana berbasis konvensional.
4	Faisal (2010)	Rata-rata kinerja Reksa Dana saham syariah pada periode sebelum krisis mengungguli kinerja reksadana saham konvensional. Sedangkan pada periode selama krisis, setelah krisis, dan secara keseluruhan, kinerja reksadana saham syariah berada dibawah reksadana saham konvensional.

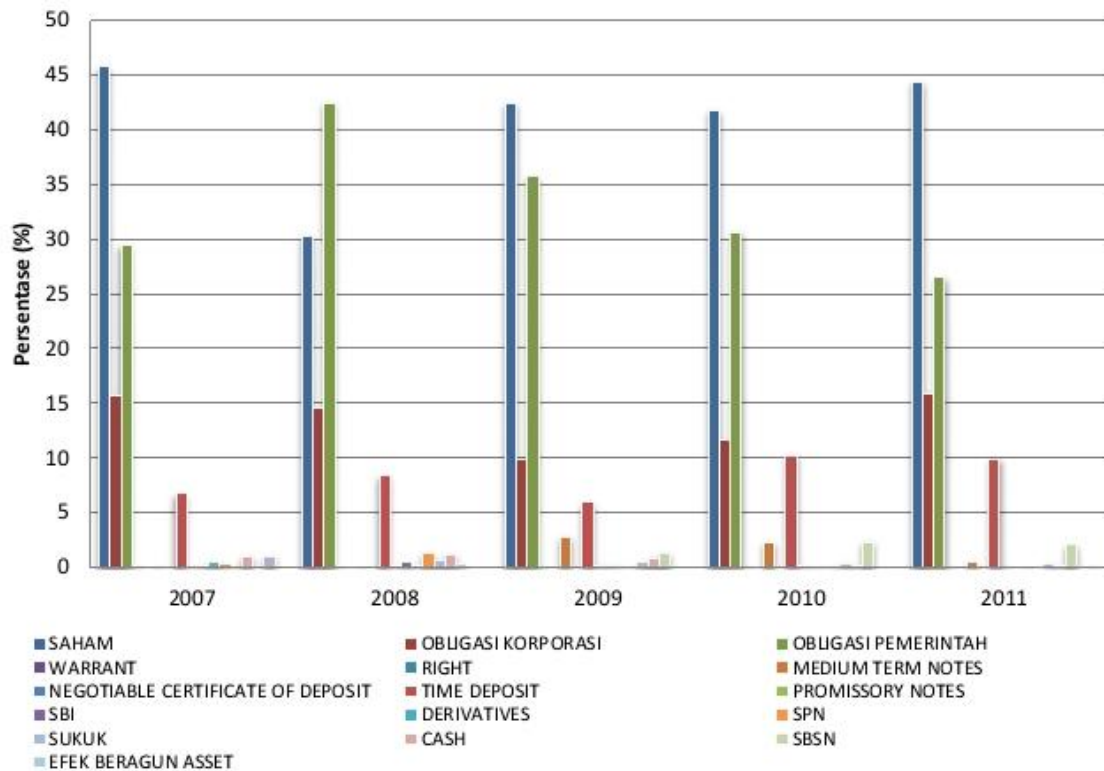
Sumber: dikembangkan untuk penelitian

Dari tabel 1.3 di atas terlihat bahwa ada perbedaan hasil antara penelitian satu dengan yang lainnya. Hasil penelitian yang dilakukan Rachmawati (2008),

Harahap dan Pardomuan (2003) menunjukkan bahwa kinerja Reksa Dana syariah lebih baik daripada Reksa Dana konvensional. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Anna Septiana (2011) menunjukkan bahwa kinerja Reksa Dana konvensional lebih baik dari Reksa Dana syariah. Berbeda lagi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Faisal (2010) meneliti kinerja Reksa Dana saham syariah pada periode sebelum krisis mengguguli kinerja reksadana saham konvensional. Sedangkan pada periode selama krisis, setelah krisis, dan secara keseluruhan, kinerja reksadana saham syariah berada dibawah reksadana saham konvensional.

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk pengukuran kinerja Reksa Dana adalah metode Sharpe, Treynor dan Jensen yang dapat menggambarkan kemampuan Manajer Investasi dalam mengelola Reksa Dana yang dikelolanya dengan mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil. Adapun kategori Reksa Dana yang menjadi sampel dalam penelitian ini yaitu Reksa Dana kategori saham syariah yang dibandingkan dengan Reksa Dana kategori saham konvensional karena pada dasarnya investasi pada kategori ini sama-sama sekurang-kurangnya 80% dalam efek bersifat saham dari portofolionya, yang sudah pasti memiliki tingkat risiko yang tinggi. Serta dapat dilihat pada gambar 1.2 pada Reksa Dana kategori saham memiliki komposisi portofolio yang paling tinggi setiap tahunnya sampai tahun 2011. Ini membuktikan bahwa investasi pada Reksa Dana kategori saham sangat diminati.

Gambar 1.2
Komposisi Portofolio Efek Reksa Dana per Tahun 2011



Sumber: bapepam.go.id

Berdasarkan uraian tersebut di atas, diharapkan dapat memberikan gambaran objektif tentang kondisi efisiensi kinerja reksa dana saham di Indonesia. Mengingat manfaat yang dapat diambil dari informasi mengenai Reksa Dana saham, bermaksud melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Komparatif Kinerja Reksa Dana Saham Konvensional dan Reksa Dana Saham Syariah dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen pada Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012”**

1.2 Rumusan Masalah

Reksa Dana yang terbagi menjadi dua berdasarkan basis operasionalnya yaitu konvensional dan syariah memiliki kinerja yang berbeda-beda meskipun mereka dikelola oleh manajer investasi yang sama. Tentunya sebelum menentukan akan menggunakan Reksa Dana mana yang dijadikan investasi, investor perlu mengidentifikasi lebih dulu mana yang kinerjanya lebih baik.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya menunjukkan bahwa pihak investor mengalami kebimbangan dalam menentukan pilihan yang tepat dalam mengalokasikan dana yang dimilikinya terutama bagi investor muslim yang dalam berinvestasi selain mengharapkan imbal hasil yang diinginkan juga memperhatikan prinsip-prinsip syariah dalam investasinya. Kinerja Reksa Dana merupakan pertimbangan utama bagi investor untuk berinvestasi pada Reksa Dana. Dari beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat perbedaan hasil antara penelitian satu dengan peneliti lainnya. Beberapa peneliti menyimpulkan bahwa kinerja Reksa Dana syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja Reksa Dana konvensional. Beberapa peneliti lainnya menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja antara Reksa Dana syariah dengan Reksa Dana konvensional.

Reksa Dana dikatakan memiliki kinerja yang baik apabila mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi serta dapat memperkecil risiko. Berdasarkan uraian rumusan permasalahan tersebut, maka yang menjadi pertanyaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana perbedaan kinerja antara Reksa Dana saham konvensional dengan Reksa Dana saham syariah dengan metode Sharpe periode tahun 2010-2012?
2. Bagaimana perbedaan kinerja antara Reksa Dana saham konvensional dengan Reksa Dana saham syariah dengan metode Treynor periode tahun 2010-2012?
3. Bagaimana perbedaan kinerja antara Reksa Dana saham konvensional dengan kinerja Reksa Dana saham syariah dengan metode Jensen periode tahun 2010-2012?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut disusunlah penelitian dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis ada atau tidak adanya perbedaan kinerja Reksa Dana saham konvensional dan Reksa Dana saham syariah dengan metode Sharpe periode tahun 2010-2012.
2. Untuk menganalisis ada atau tidak adanya perbedaan kinerja Reksa Dana saham konvensional dan Reksa Dana saham syariah dengan metode Treynor periode tahun 2010-2012.
3. Untuk menganalisis ada atau tidak adanya perbedaan kinerja Reksa Dana saham konvensional dan Reksa Dana saham syariah dengan metode Jensen periode tahun 2010-2012.

Adapun kegunaan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi calon investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan kepada calon-calon investor dalam menentukan keputusan terkait pemilihan jenis reksa dana yang akan diinvestasikan agar dapat memberikan *return* sesuai yang diinginkan dan meminimalkan resiko.

2. Bagi Manajer Investasi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai perbandingan kinerja reksa dana sehingga di kemudian hari dapat lebih memaksimalkan kinerja reksa dana yang dikelolanya.

3. Bagi Penulis

Dapat menambah wawasan, pengetahuan dan pengalaman dalam bidang penelitian dan merupakan wujud dari aplikasi ilmu pengetahuan yang didapat selama perkuliahan.

4. Bagi Pihak-Pihak Lain

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan oleh pihak-pihak lain yang berkepentingan, baik sebagai referensi maupun sebagai bahan teori bagi penelitian selanjutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika penulisan secara berurutan yang terdiri dari lima bab yaitu : Bab I Pendahuluan , Bab II Landasan Teori, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Analisis dan Pembahasan, Bab V Penutup. Untuk masing-masing isi dari setiap bagian adalah sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Bab Pendahuluan membahas mengenai latar belakang masalah tentang kinerja Reksa Dana dan hal-hal yang mendasari pentingnya penelitian ini, selain itu memuat rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Bab Tinjauan Pustaka berisi landasan teori yang akan mendukung penelitian tentang perbandingan kinerja reksa dana dari metode-metode yang menjadi dasar bagi analisa permasalahan yang ada. Landasan teori ini didapat dari studi pustaka mengenai hal-hal yang berhubungan dengan penelitian ini. Pada tinjauan pustaka juga terdapat sub bab mengenai kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Bab Metodologi Penelitian menjelaskan bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional yang berisi variabel penelitian yang digunakan, definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab Hasil dan Pembahasan ini menguraikan tentang objek penelitian, analisis kualitatif dan kuantitatif, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian yang sudah dilaksanakan.

BAB V. PENUTUP

Bab Penutup ini merupakan bab terakhir dalam penulisan skripsi yang terdiri dari simpulan, keterbatasan dan saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Landasan teori ini menjabarkan teor-teori yang mendukung penelitian serta sangat berguna dalam analisis hasil penelitian. Landasan teori berisi pemaparan teori serta argumentasi yang disusun sebagai tuntunan dalam memecahkan masalah penelitian serta perumusan hipotesa.

2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Sunariyah, 2004). Investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2010). Tandelilin (2001) mendefinisikan investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Sedangkan menurut Alexander dan Sharpe (1997) mengemukakan bahwa investasi adalah pengorbanan nilai tertentu yang berlaku saat ini untuk mendapatkan nilai di masa datang yang belum dapat dipastikan besarnya.

Berdasarkan definisi-definisi investasi di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu bentuk pengorbanan sejumlah kekayaan di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan di masa depan dengan tingkat resiko tertentu. Terdapat tiga unsur yang sama berkaitan dengan definisi tersebut, yakni adanya pengorbanan sesuatu (sumber daya) pada saat sekarang yang bersifat pasti,

adanya ketidakpastian mengenai hasil (risiko dan *return*), serta adanya tujuan untuk mendapatkan keuntungan.

Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut investor (Tandelilin, 2001). Dalam hal ini investor dibagi menjadi dua, yaitu investor individu yang terdiri dari individu-individu yang melakukan aktifitas investasi, dan investor institusional yang terdiri dari lembaga-lembaga penyimpan dana, perusahaan-perusahaan asuransi, maupun perusahaan-perusahaan investasi.

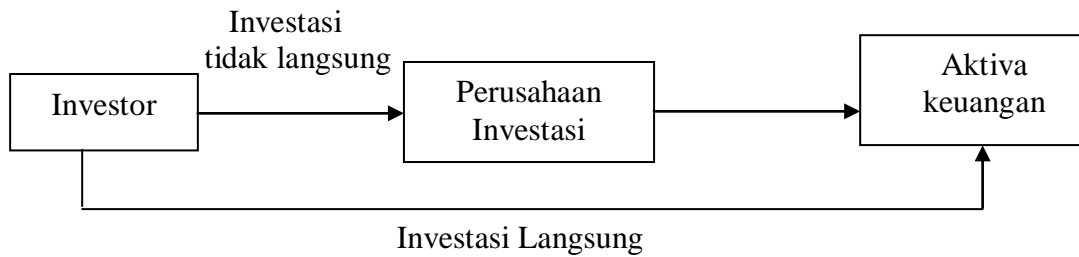
2.1.2 Jenis-jenis Investasi

Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama (Sunariyah, 2004) yaitu:

1. Investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*) berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni, dan *real estate*.
2. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*financial assets*) berupa surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung (Jogiyanto, 2010). Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Skema investasi langsung dan investasi tidak langsung dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut ini.

Gambar 2.1
Skema Investasi



Sumber : Jogiyanto, 2005

2.1.3 Tujuan Investasi

Dalam konteks perekonomian, menurut (Tandelilin, 2001) ada beberapa motif mengapa seseorang melakukan investasi, antara lain adalah:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang
- b. Mengurangi tekanan inflasi
- c. Sebagai usaha untuk menghemat pajak

Namun pada umumnya yang menjadi pokok tujuan investasi adalah untuk mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan.

2.14 Proses Investasi

Menurut Fabozzi dan Jones (2000) tanpa melakukan perbedaan terhadap investor institusional, proses manajemen investasi meliputi lima langkah sebagai berikut:

1. Menetapkan sasaran investasi

Hal ini tentu tergantung pada institusi itu sendiri sehingga harus disesuaikan dengan kemampuan yang dapat diinvestasikan. Karena terdapat hubungan positif antara tingkat pendapatan dan risiko maka sasaran investasi dapat dinyatakan dalam tingkat pengembalian maupun risiko.

2. Membuat kebijakan investasi

Penetapan kebijakan dimulai dengan keputusan alokasi aktiva di mana investor memutuskan bagaimana dana institusi sebaiknya didistribusikan terhadap kelompok-kelompok aktiva utama yang ada, yang biasanya meliputi saham, obligasi, real estat, dan sekuritas-sekuritas luar negeri.

3. Pemilihan strategi investasi

Strategi-strategi investasi dapat dibedakan menjadi strategi investasi aktif dan strategi pasif. Strategi investasi aktif menggunakan informasi informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan untuk memperoleh kinerja yang lebih baik dibandingkan portofolio yang hanya didiversifikasi secara luas. Hal pentingnya adalah harapan terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja dari kelompok aktiva. Sedangkan strategi investasi pasif melibatkan input ekspektasional minimal, dan sebagai gantinya bergantung pada diversifikasi untuk mencocokkan kinerja dari berbagai indeks pasar. Akibatnya, strategi pasif mengasumsikan bahwa pasar akan merefleksikan seluruh informasi yang tersedia pada harga sekuritas. Pemilihan strategi investasi sendiri

tergantung pada pandangan klien atau manajer keuangan mengenai harga pasar yang efisien dan tergantung pada karakteristik dari kewajiban klien.

4. Memilih aktiva

Hal ini membutuhkan evaluasi terhadap masing-masing sekuritas. Dalam strategi aktif, hal ini berarti usaha untuk mengidentifikasi kesalahan penetapan harga sekuritas. Pada tahap ini manajer investasi berusaha merancang portofolio yang efisien, yaitu yang memberikan pengembalian yang diharapkan terbesar untuk tingkat risiko tertentu, atau dengan kata lain, tingkat risiko terendah untuk tingkat pengembalian tertentu.

5. Mengukur dan mengevaluasi kinerja

Langkah ini merupakan langkah terakhir dalam manajemen investasi. Namun meskipun ini dikatakan sebagai langkah terakhir, sebenarnya proses manajemen investasi merupakan sebuah siklus yang berkesinambungan. Langkah ini sendiri meliputi pengukuran kinerja portofolio dan selanjutnya pengevaluasian kinerja tersebut secara relative terhadap beberapa patokan duga (benchmark). Patok-duga merupakan kinerja serangkaian sekuritas yang telah ditentukan, diperoleh untuk tujuan perbandingan. Dengan mengasumsikan bahwa risiko portofolio sama dengan portofolio patok-duga, maka manajer investasi telah menunjukkan kinerja yang lebih baik apabila memiliki pengembalian yang baik. Namun apabila ternyata keberhasilan tersebut tidak dapat membawa hasil bagi perusahaan dalam memenuhi kewajibannya,

kegagalan tersebut bukanlah karena kinerja manajer investasi melainkan pada usaha penetapan tujuan dan kebijakan investasi.

2.1.5 Risiko Investasi

Menurut Tandelilin (2001) risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antar return aktual dengan return yang diharapkan.

Husnan (1998) membagi risiko investai menjadi dua bagian, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor-faktor unik pada suatu sekuritas, dan dapat dilakukan dengan melakukn diversifikasi.

Terdapat beberapa jenis/faktor risiko yang dapat mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi (Tandelilin, 2010). Risiko tersebut antara lain:

1. *Interest rate risk*

Risiko yang berasal dari variabilitas *return* akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas.

2. *Market risk*

Risiko 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 suku bunga naik, maka inflasi juga meningkat, karena *leaders* membutuhkan tambahan premium inflasi untuk mengganti kerugian *purchasing power*.

4. *Business Risk*

Risiko yang ada karena melakukan bisnis pada industri tertentu.

5. *Financial Risk*

Risiko yang timbul karena penggunaan *leverage* finansial oleh perusahaan.

6. *Liquidity Risk*

Risiko 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 likuid, demikian sebaliknya.

7. *Exchange Rate Risk*

Risiko yang berasal dari variabilitas *return* sekuritas karena fluktuasi *kurs currency*.

8. *Country Risk*

Risiko ini menyangkut politik suatu negara sehingga mengarah pada *politic risk*.

2.1.6 Investasi dalam Perspektif Syariah

Dalam persepektif syariah, investasi tidak melulu membicarakan persoalan duniawi sebagaimana yang dikemukakan para ekonom sekuler (Nafik, 2009). Ada unsur lain yang sangat menentukan berhasil tidaknya suatu investasi di masa depan yaitu ketentuan dan kehendak Allah.

Investasi syariah adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (Nafik, 2009).

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut (Huda, dan Nasution, 2008). Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانظُرُوا نَفْسَ مَا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ
إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ (١٨)

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Dalam ayat tersebut ditafsirkan bahwa: “hitung dan introspeksilah diri kalian sebelum diintrospeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT ”(Katsir, 2000 dalam Huda dan Nasution, 2007).

Dalam berinvestasi hendaklah juga mempersiapkan generasi yang kuat, baik aspek intelektualitas, fisik, maupun aspek keimanan, sehingga terbentuklah sebuah kepribadian yang utuh dengan kapasistas:

1. Memiliki aqidah yang benar
2. Ibadah dengan cara yang benar
3. Memiliki akhlak mulia
4. Intelektualitas yang memadai
5. Mampu bekerja atau mandiri
6. Disiplin atas waktu
7. Bermanfaat bagi orang lain

Adapun beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam investasi keuangan yang ditawarkan (Pontjowinoto, 2000, dalam Huda dan Nasution, 2007), yaitu sebagai berikut:

1. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.
2. Uang sebagai alat pertukaran bukan komoditas perdagangan dimana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya

beli suatu barang atau harta sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang atau harta yang dibeli dengan uang tersebut.

3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak sengaja.
4. Resiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.
5. Dalam Islam setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko.
6. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak mengandung unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga lestariannya lingkungan hidup.

Dalam berinvestasipun, Allah SWT. dan Rasul-Nya memberikan petunjuk dan rambu-rambu pokok yang seyogianya diikuti oleh setiap muslim yang beriman (Satrio 2005, dalam Huda dan Nasution, 2007). Rambu-rambu tersebut adalah sebagai berikut:

1. Terbebas dari unsur riba

Menurut Imamm Badrudin Al'Aini dalam kitabnya 'Umdatul-Qari mendefinisikan riba sebagai penambahan atas harta pokok tanpa adanya transaksi bisnis riil.

2. Terhindar dari unsur *gharar*

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

3. Terhindar dari unsur *maysir* (judi)

Secara etimologi *maysir* bermakna mudah. *Maysir* merupakan bentuk objek 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.

4. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Dalam kaidah *ushul fiqh* mendefinisikan bahwa “*hukum adalah sebagai sesuatu yang disediakan hukuman ('iqab) bagi yang melakukan dan disediakan pahala bagi yang meninggalkan karena diniatkan untuk menjalankan syariat-Nya.*”

5. Terhindar dari unsur *syubhat*

Kata *syubhat* berasal berarti mirip, serupa, semisal, dan bercampur. Dalam terminologi syariah *syubhat* 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 ataukah batil.*”

2.1.7 Risiko dalam Investasi Syariah

Dalam investasi syariah tidak menampik adanya risiko. Risiko dalam investasi timbul karena adanya ketidakpastian waktu dan besarnya *return* yang

akan diterima investor (Nafik, 2009). Penyimpangan hasil itu tidak termasuk dalam kategori *maysir* (judi) maupun *gharar* (penipuan), karena menurut (Adiwarman, 2003, dalam Nafik, 2009), *gharar* adalah transaksi yang mengandung ketidakpastian bagi kedua pihak yang melakukan transaksi sebagai akibat diterapkannya kondisi ketidakpastian dalam suatu akad yang secara alamiah seharusnya mengandung kepastian. Sedangkan *maysir* adalah permainan peluang atau permainan ketangkasan, ketika salah satu (atau beberapa) pihak harus menanggung beban pihak lain sebagai konsekuensi keuangan akibat permainan tersebut.

Menurut Nafik (2009) tidak semua ketidakpastian disebut spekulasi, dan tidak semua *game of chance* dianggap sebagai perjudian. Permainan peluang yang dianggap perjudian adalah yang hasilnya *zero sum game*. Ketidakpastian memperoleh *return* investasi tidak termasuk *gharar* maupun *maysir*, karena hal itu merupakan konsekuensi suatu investasi. Ketidakpastian *return* itu mendorong Islam untuk mengajarkan *win win solution* dalam kontrak investasi yang dilakukan oleh dua atau beberapa pihak, yaitu sistem bagi hasil (*profit and loss sharing*). Sistem itulah yang dianggap adil, karena keuntungan dan kerugian dibagi bersama sesuai perjanjian yang telah disepakati, atau sesuai dengan proporsi sumber daya yang diberikan pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak investasi.

2.1.8 Pengertian Reksa Dana

Dilihat dari asal katanya, reksa dana berasal dari kata 'reksa' yang berarti jaga atau pelihara dan kata 'dana' yang berarti (kumpulan) uang. Sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai 'kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan)'. Reksa Dana merupakan kumpulan saham-saham, obligasi-obligasi serta sekuritas lainnya yang dimiliki oleh sekelompok pemodal dan dikelola oleh perusahaan investasi profesional (Sunariyah, 2004). Umumnya, reksa dana diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (Darmadji dan Fakhruddin, 2001). Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasal 1 ayat (27), mendefinisikan Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Dari uraian definisi-definisi yang telah disebutkan di atas, ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut, yaitu:

1. Adanya kumpulan dana masyarakat, baik individu maupun institusi.
2. Investasi bersama dalam bentuk suatu portofolio efek yang telah terdiversifikasi
3. Manajer investasi dipercaya sebagai pengelola dana milik investor.

Seperti yang telah disebutkan di atas, Sharpe (1995) menjelaskan Reksa Dana menyediakan dua fasilitas yang memudahkan bagi investor untuk memenuhinya, yang juga merupakan kelebihan dari Reksa Dana, yakni: "*for individual, there are two advantages for investing in such companies instead of*

investing directly in the financial assets that companies own. Specifically the advantages arise from: (1) economic of scale, and (2) profesional management.”

Dari pendapat di atas Hadi Sasana (2004) menjelaskan bahwa: 1) Menciptakan skala ekonomis dalam berinvestasi, yaitu melalui penggabungan dana antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain untuk menciptakan investasi dalam skala yang besar. 2) Menyediakan tenaga yang profesional pengelola ionvestasi efek secara kolektif.

Karena keunggulannya tersebut, reksa dana saat ini menjadi media investasi yang semakin diminati masyarakat.

2.1.9 Manfaat Reksa Dana

Reksa dana memberikan banyak keuntungan bagi investor. Para pemodal/pemegang reksa dana tanpa harus memonitor aktivitas perdagangan saham atau investasi mereka telah diurus oleh pengelola reksa dana (manajer investasi). Beberapa keuntungan lain yang didapat dari investasi reksa dana adalah sebagai berikut (Sunariyah, 2004):

1. Mendapat dividend dan bunga. Investasi pada saham kemungkinan memberikan pendapatan berupa dividen, sedangkan bunga hasil investasi seperti deposito dan obligasi.
2. Distribusi laba capital (capital gain distribution). Merupakan keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang reksa dana untuk tiap lembar saham reksa dana yang dimiliki.

3. Diversifikasi investasi dan penyebaran risiko. Diversifikasi portofolio suatu reksa dana akan mengurangi risiko karena kekayaan reksa dana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun juga tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko bila seseorang membeli dua jenis saham atau efek secara individual.
4. Biaya rendah. Karena reksa dana merupakan kumpulan dari banyak pemodal dan dikelola secara professional, maka sejalan dengan besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri pada suatu bursa.
5. Harga reksa dana tidak begitu tergantung dengan harga saham di bursa. Apabila harga saham di bursa mengalami penurunan secara umum maka pengelola dana (manajer investasi) akan mengalihkan ke instrument investasi lain, misalnya pasar uang untuk menjaga agar investasi pemodal senantiasa menguntungkan.
6. Likuiditas terjamin. Pemodal dapat mencairkan kembali saham atau unit penyetuannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksa dana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksa dana terbuka wajib membeli kembali saham/ unit penyetuannya sehingga sifatnya sangat likuid.
7. Pengelola portofolio yang professional. Pengelolaan portofolio suatu reksa dana dilaksanakan oleh manajer investasi yang memang

mengkhususkan keahliannya dalam hal pengelolaan dana. Peran manajer investasi sangat penting mengingat pemodal individual pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga mungkin tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisis harga efek serta mengakses informasi di pasar modal.

2.1.10 Klasifikasi Reksa Dana

Sebelum berinvestasi hendaknya mengetahui dan memahami jenis Reksa Dana yang sesuai dengan kebutuhan investasi yang dikehendaki, khususnya mengenai instrumen dimana investor melakukan investasinya, karakteristik potensi *return* dan risiko yang akan mungkin terjadi dalam investasi di reksa dana.

Jenis-jenis Reksa Dana dapat dilihat dari beberapa sudut pandang, antara lain:

Berdasarkan portofolio investasinya, peraturan BAPEPAM NO IV C.3 membagi Reksa Dana menjadi empat, yaitu:

1. Reksa Dana Pasar Uang adalah Reksa Dana yang hanya melakukan investasi pada Efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari 1 (satu) tahun.
2. Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% (delapan puluh perseratus) dari aktivitya dalam bentuk Efek bersifat utang.
3. Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 % (delapan puluh perseratus) dari aktivitya dalam Efek Bersifat Ekuitas.

4. Reksa Dana Campuran adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam Efek Bersifat Ekuitas dan Efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk huruf b dan huruf c.

Berdasarkan tujuan investasinya, terbagi atas:

a. Growth fund

Reksa dana jenis ini menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana, sehingga biasanya reksa danaini mengalokasikan dananya pada saham.

b. Income fund

Reksa dana ini menekankan pada upaya mendapatkan pendapatan yang konstan, sehingga reksa dana jenis ini mengalokasikan dananya pada obligasi atau surat utang.

c. Safety fund

Reksa dana jenis ini lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Pengalokasian dananya ditempatkan pada instrumen-instrumen di pasar uang seperti deposito berjangka, sertifikat deposito, dan surat utang jangka pendek.

Berdasarkan bentuk hukumnya di Indonesia Reksa Dana dapat dibagi atas dua bentuk, yaitu (Sunariyah, 2004):

1. Reksa Dana berbentuk Persero

Dalam Reksa Dana bentuk ini, perusahaan penerbit Reksa Dana kegiatan usahanya adalah menghimpun dana dan menjual saham,

selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang.

Reksa dana bentuk ini memiliki ciri-ciri sebagai berikut:

- a. bentuk hukumnya adalah perseroan terbatas
- b. pengelolaan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara Direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk
- c. penyimpanan kekayaan reksa dana didasarkan pada kontrak antara Manajer Investasi dengan Bank Kustodian.

Adapun bentuk Reksa Dana Persero berdasarkan proses jual belinya dibagi atas dua bentuk, yaitu:

- a. Reksa Dana Terbuka (*open-end investment company*)

Reksa Dana terbuka yaitu Reksa Dana yang dapat menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari pemodal sampai dengan sejumlah yang telah dikeluarkan.

- b. Reksa Dana Tertutup (*close-end investment company*)

Reksa Dana tertutup yaitu Reksa Dana yang dapat menawarkan saham-saham kepada masyarakat pemodal tetapi tidak dapat membeli kembali saham-saham tersebut.

2. Reksa Dana KIK (Kontrak Investasi Kolektif)

Sunariyah (2004) menjelaskan Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) merupakan instrumen penghimpun dana dengan menerbitkan unti penyertaan kepada masyarakat pemodal dan selanjutnya dana tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis investasi

baik di pasar modal maupun di pasar uang. Pada reksa dana berbentuk perseroan pihak menghimpun dana dengan melakukan penjualan saham, sedangkan reksa dana KIK menghimpun dana melalui penjualan unit penyertaan. Namun keduanya sama-sama menginvestasikan dana yang dihimpun pada berbagai efek yang diperdagangkan.

Reksa dana bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut:

- a. bentuk hukumnya adalah Kontrak Investasi Kolektif
- b. Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh Manajer Investasi berdasarkan kontrak.
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilakukan oleh Bank Kustodian berdasarkan kontrak.

Karena penelitian ini membandingkan Reksa Dana berdasarkan basis operasionalnya, maka disertakan juga klasifikasi Reksa Dana berdasarkan basis operasionalnya terbagi atas:

1. Reksa Dana Konvensional

Reksa dana konvensional merupakan instrumen reksa dana yang keberadaannya tidak berlandaskan prinsip-prinsip syariah atau syariat Islam. Unsur-unsur yang dikandung oleh reksa dana konvensional yang tidak sesuai dengan syariat Islam antara lain dari segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya. Reksa dana konvensional bebas berinvestasi di berbagai instrumen investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan dari berbagai bidang usaha termasuk bidang perjudian, pelacuran, pornografi, makanan dan

minuman haram, lembaga keuangan ribawi, dan lain-lain yang tentunya tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Meskipun demikian, sebenarnya dalam reksa dana konvensional berisi akad muamalah yang diperbolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (mudharabah/musyarakah). Dan di sana terdapat banyak manfaat seperti memajukan perekonomian, meminimalkan risiko dalam pasar modal dan sebagainya.

2. Reksa Dana Syariah

Pembeda antara Reksa Dana syariah dan Reksa Dana konvensional adalah pada reksa dana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portofolio yang dikategorikan halal. Yang dimaksud halal disini adalah jika perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Di samping itu, dalam pengelolaan dana reksa dana ini tidak mengizinkan penggunaan strategi investasi yang menjurus ke arah spekulasi. Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagikan di antara para investor dan Manajer Investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki.

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) MUI No.20/DSN-MUI/IX/2000 mendefinisikan Reksa Dana syariah sebagai Reksa Dana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip Islam.

Dewan Syariah Nasional telah mengeluarkan fatwa No.20/DSN/-MUI/VI/2001. Fatwa tersebut memuat antara lain:

1. Dalam Reksa Dana konvensional, masih terdapat unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah, baik dari segi akad, pelaksana investasi, maupun dari segi pembagian keuntungan.
2. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan syariah, yang meliputi saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian deviden didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan pada deposito dalam bank umum syariah dan surat utang sesuai syariah.
3. Jenis usaha emiten haruslah sesuai dengan syariah, antara lain tidak boleh melakukan usaha perjudian dan sejenisnya, usaha pada lembaga ribawi, usaha memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman haram serta barang-barang atau jasa-jasa merusak modal dan membawa keburukan. Pemilihan dan pelaksanaan investasi harus dilaksanakan dengan prinsip kehati-hatian dan tidak boleh ada unsur yang tidak jelas (*gharar*). Diantaranya tidak boleh melakukan penawaran palsu, penjualan barang yang belum dimiliki, insider trading-menyebarkan informasi yang salah dan menggunakan informasi orang dalam untuk keuntungan transaksi yang dilarang, serta melakukan investasi pada perusahaan yang tingkat hutangnya lebih dominan dari modalnya.

4. Emiten dinyatakan tidak layak diinvestasikan dalam reksa dana syariah jika struktur hutang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari hutang, yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur riba, emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45%, modal 55%), manajemen emiten diketahui bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.
5. Mekanisme operasional reksa dana syariah terdiri dari: Wakalah antara Manajer Investasi dan pemodal; serta Mudharabah antara Manajer Investasi dengan penggunaan investasi.
6. Karakteristik mudharabah adalah sebagai berikut: (1) pembagian keuntungan antara pemodal (yang diwakili oleh Manajer Investasi) dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang ditentukan dalam akad yang telah dibuat bersama dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada si pemodal, (2) pemodal menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan, (3) Manajer Investasi sebagai wakil pemodal tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya.
7. Penghasilan investasi yang dapat diterima dalam reksa dana syariah adalah (1) penghasilan dari saham berupa dividen, rights, dan capital gain. (2) penghasilan dari obligasi yang sesuai syariah. (3) penghasilan dari Surat Berharga Pasar Uang. (4) penghasilan dari deposito.

2.1.11 Mekanisme Kerja Reksa Dana

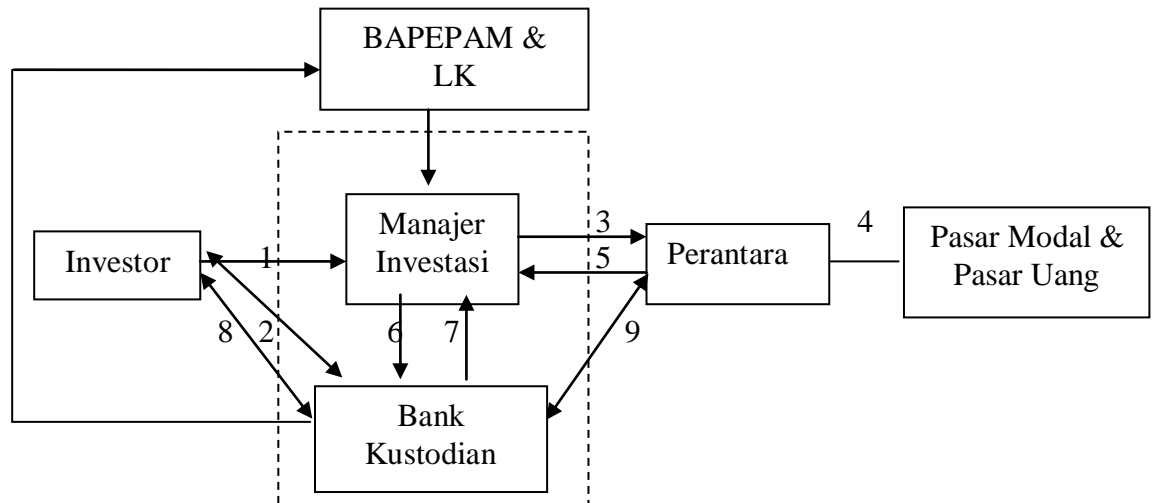
Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh dua pihak yaitu manajer investasi dan Bank Kustodian. Bank Kustodian memiliki wewenang dan tanggung jawab dalam hal menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan maupun penjualan kembali suatu reksa dana sesuai dengan kontrak yang telah ditetapkan bersama Manajer Investasi. Undang-undang Pasar Modal menyebutkan bahwa Manajer Investasi tidak boleh memegang langsung kekayaan reksa dana. Kekayaan reksa dana tersebut wajib disimpan pada Bank Kustodian yang tidak memiliki afiliasi dengan manajer investasi untuk menghindari adanya kecurangan atau benturan kepentingan dalam pengelolaan kekayaan tersebut. Manajer investasi sebagai pengelola Reksa Dana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam.

Ada lima tahapan dalam pengelolaan Reksa Dana, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi
2. Pembentukan kebijakan investasi
3. Pemilihan strategi portofolio
4. Pemilihan aset
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja

Menurut Eko Priyo Pratomo (2005), mekanisme kerja yang terjadi dalam reksa dana, selain melibatkan Manajer Investasi, Bank Kustodian dan investor juga melibatkan pelaku (perantara) di Pasar Modal (broker, underwriter) serta di Pasar Uang (Bank) serta pengawasan yang dilakukan BAPEPAM & LK. Berikut ini disajikan bagan mekanisme kerja Reksa Dana pada gambar 2.2.

Gambar 2.2
Mekanisme Kerja Reksa Dana



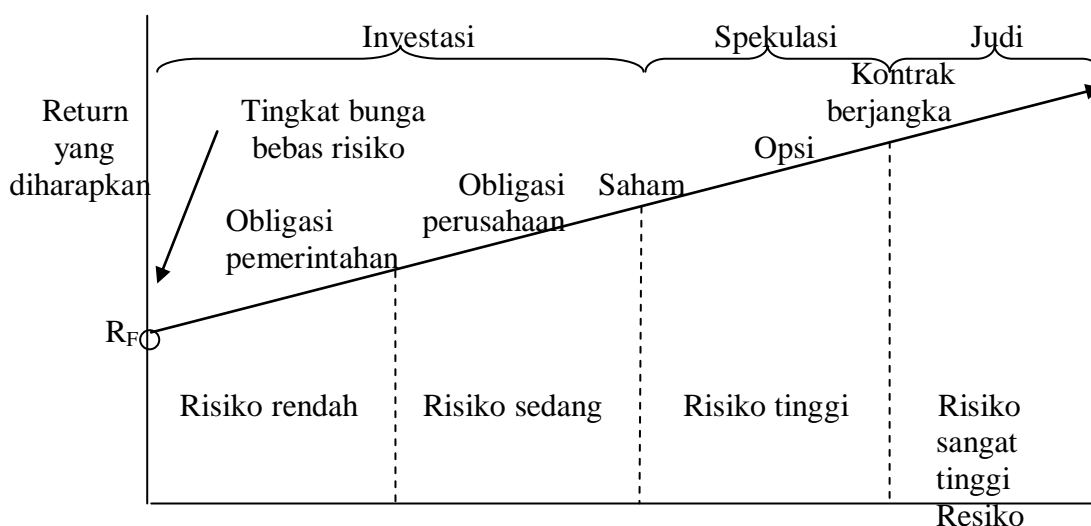
Sumber: Eko Priyo Pratomo, 2005

1. Permohonan pembelian (investasi) atau penjualan kembali (pencairan) Unit Penyertaan
2. Penyetoran dana pembelian unit penyertaan atau pembayaran hasil penjualan kembali.
3. Perintah transaksi investasi.
4. Eksekusi transaksi investasi
5. Konfirmasi transaksi.
6. Perintah penyelesaian transaksi.
7. Penyelesaian transaksi dan penyimpanan harta.
8. Informasi Nilai Aktiva Bersih/Unit secara harian melalui media massa.
9. Laporan evaluasi harian dan bulanan.
10. Laporan bulanan kepada Bapepam & LK.

2.1.12 Konsep Return dan Risiko

Pada umumnya tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dihadapi. Hubungan tingkat resiko dan return merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear. Artinya, semakin besar resiko suatu aset, semakin besar pula return harapan atas aset tersebut, begitu pula sebaliknya (Tandelilin, 2010). Seperti terlihat pada gambar 2.3 berikut ini.

Gambar 2.3
Hubungan Risiko dan Return



Sumber: Tandelilin, 2010

Gambar 2.3 di atas menunjukkan besarnya tingkat *return* yang diharapkan dari masing-masing jenis aset, dengan masing-masing resiko yang akan ditanggung investor. Terlihat bahwa obligasi pemerintah mempunyai resiko yang cenderung rendah dan tingkat *return* yang diharapkan juga tidak terlalu tinggi. Sedangkan di sisi lain pada kontrak *futures* terlihat bahwa resiko yang harus ditanggung tergolong resiko sebagai resiko yang tinggi, dengan tingkat *return*

harapan yang tinggi juga. Kesimpulannya adalah antar risiko dan *return* yang diharapkan mempunyai hubungan yang searah dan linear. Artinya, semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula return harapan atas aset tersebut, begitu pula sebaliknya.

1. Return Reksa Dana

Menurut Jogiyanto (2010) *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 di masa mendatang. *Return* reksa dapat berupa *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan hasil pengembalian yang diperoleh para unit penyertaan yang diperoleh dari perubahan nilai aktiva bersih. Nilai aktiva bersih bernilai positif maka dikatakan *capital gain* dan apabila nilai aktiva bersih bernilai negatif dikatakan *capital loss*. Sedangkan dividen merupakan pembagian laba yang diberikan pengelola Reksa Dana kepada para pemegang unit penyertaan. Perhitungan *return* pada Reksa Dana ditentukan oleh besarnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) per Unit Penyertaan. Dirumuskan sebagai berikut:

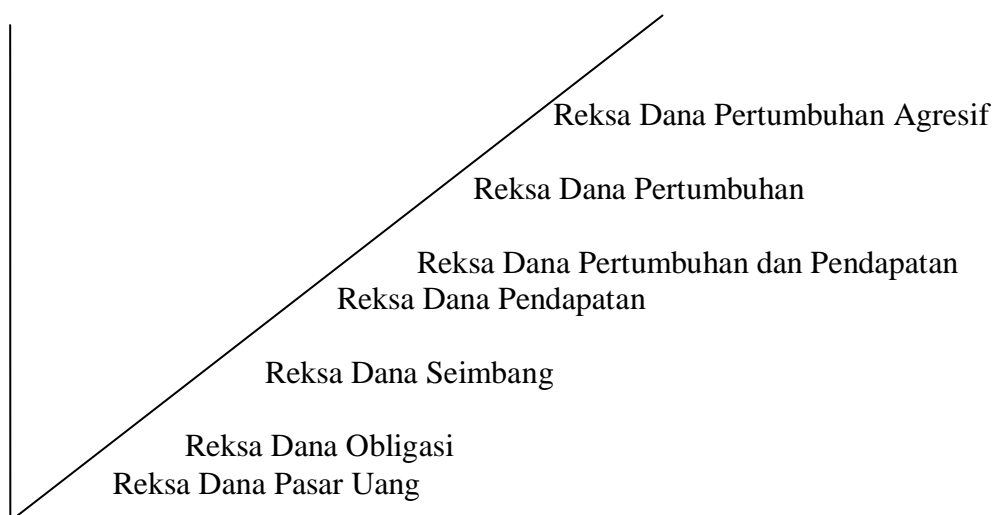
$$R_{RD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

2. Risiko Reksa Dana

Menurut (Tandelilin, 2001) risiko investasi bisa diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antar return aktual dengan return yang diharapkan.

Reksa Dana memiliki kriteria berbeda-beda begitu juga dengan tingkat risiko dan tingkat pengembalian dari Reksa Dana tersebut. Berdasarkan risiko instrument yang menjadi investasi Reksa Dana, risiko tersebut dapat dikelompokkan dari yang terendah sampai tertinggi. Tingkat pengembalian dan tingkat risiko untuk setiap jenis Reksa Dana dapat dilihat pada gambar 2.4 sebagai berikut:

Gambar 2.4
Jenis Reksa Dana Berdasarkan Tingkat Pengembalian dan Risiko



Sumber: Adler Manurung, 2002

Dalam berbagai prospektus reksa dana, maka risiko yang dihadapi investor (Huda, dan Nasution, 2007) yaitu:

- a. Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik, menggambarkan situasi ekonomi dan politik yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan-perusahaan di Indonesia termasuk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yang secara tidak langsung akan mempengaruhi kinerja portofolio Reksa Dana.

- b. Risiko berkurangnya Nilai Unit Penyertaan, penurunan Nilai Aktiva Bersih yang disebabkan oleh perubahan harga efek ekuitas dan lainnya menyebabkan Nilai Unit Penyertaan berfluktuatif.
- c. Risiko wanprestasi oleh pihak-pihak terkait, risiko ini terjadi apabila rekan usaha manajer investasi gagal memenuhi kewajibannya.
- d. Risiko Likuiditas, penjualan kembali tergantung pada likuiditas dari portofolio atau kemampuan dari manajer investasi untuk membeli kembali dengan menyediakan uang tunai.
- e. Risiko kehilangan kesempatan transaksi investasi pada saat pengajuan klaim asuransi. Terjadi apabila ada kerusakan atau kehilangan atas surat-surat berharga dan aset Reksa Dana. Selama tenggang waktu penggantian, manajer investasi tidak dapat melakukan transaksi investasi.

2.1.13 Kinerja Reksa Dana

Untuk mengetahui apakah sasaran investor masih tercapai, maka kinerja portofolio perlu dihitung dan diukur secara berkala dan dibandingkan dengan *benchmark* sasaran investor. Kinerja Reksa Dana diukur bertujuan untuk melihat perkembangan sebuah kinerja Reksa Dana tersebut, untuk membantu para investor membandingkan suatu reksa dana dengan Reksa Dana lainnya yang akan menjadi tujuan investasinya.

Untuk melihat kinerja sebuah Reksa Dana, tidak cukup hanya dilihat dari tingkat *return* yang dihasilkan saja, tetapi diperlukan juga memperhatikan faktor

-faktor lain seperti tingkat risiko Reksa Dana tersebut. Beberapa ukuran kinerja Reksa Dana yang sudah memasukkan faktor risiko adalah Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen (Tandelilin, 2010)

1. Metode Sharpe

Metode evaluasi kinerja portofolio yang pertama adalah metode pengukuran Sharpe atau *Reward-to-Variability Ratio* (RVAR). Metode ini menggunakan pembagi standar deviasi yang menunjukkan total risiko dari portofolio. Pengukuran metode Sharpe dirumuskan sebagai berikut:

$$S = \frac{\overline{R_P} - \overline{R_{RF}}}{\sigma_P}$$

Keterangan :

S = Nilai Sharpe Ratio

$\overline{R_P}$ = Rata-rata *return* portofolio periode t

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

σ_P = Standar deviasi *return* portofolio

Dalam ukuran kinerja ukuran Sharpe, suatu Reksa Dana dinyatakan *superior risk-adjusted performance* jika memiliki nilai Sharpe atau RVAR yang besar dari nilai Sharpe Indeks pasar. Semakin besar nilai Sharpe suatu Reksa Dana, maka hal itu menunjukkan kinerja yang lebih baik dari Reksa Dana tersebut.

2. Metode Treynor

Seperti halnya pada metode Sharpe, kinerja portofolio pada metode Treynor atau Reward-to-Volatility (RVOL) dilihat dengan cara menghubungkan tingkat return portofolio dengan besarnya risiko dari portofolio tersebut. Asumsi yang digunakan oleh Treynor adalah bahwa portofolio sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko yang dianggap relevan adalah risiko sistematis (diukur dengan beta). Dengan demikian, Indeks Treynor suatu portofolio dalam periode tertentu dapat dihitung dengan menggunakan persamaan seperti berikut ini:

$$T = \frac{\overline{R_P} - \overline{R_{RF}}}{\beta}$$

Keterangan:

T = Nilai Treynor Ratio

$\overline{R_P}$ = Rata-rata *return* portofolio periode t

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

β = Beta atau risiko sistematis

Dari pengukuran indeks Treynor dapat dilihat semakin tinggi angka indeksnya maka Reksa Dana tersebut semakin baik kinerjanya.

3. Metode Jensen

Berbeda dengan Sharpe dan Treynor, metode Jensen merupakan metode yang menunjukkan perbedaan antara tingkat return aktual yang diperoleh portofolio dengan tingkat return harapan jika portofolio

tersebut berada pada garis pasar modal. Persamaan untuk Metode Jensen ini adalah:

$$\alpha = (\overline{R_p} - \overline{R_{RF}}) - \beta(\overline{R_m} - \overline{R_{RF}})$$

Keterangan:

α = Nilai Jensen Ratio Reksa Dana

$\overline{R_p}$ = Rata-rata *return* portofolio periode t

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

β = Beta atau risiko sistematis

R_m = Rata-rata *return* pasar

Dari pengukuran indeks Jensen dapat dilihat bahwa semakin tinggi angka indeksnya maka reksa dana tersebut semakin baik kinerjanya.

2.1.14 Kinerja Pasar (*Benchmark*)

Kinerja pasar digunakan sebagai tolak ukur kinerja Reksa Dana berdasarkan metode pengukuran yang digunakan dimasukkan pada variabel kinerja pasar sebagai pembanding sesuai dengan jenis Reksa Dana.

Kinerja reksadana saham umumnya akan merefleksikan kinerja pasar saham secara keseluruhan. IHSG dan LQ45 dikeluarkan BEI sudah banyak menjadi pembanding kinerja reksa dana oleh manajer investasi. Rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = Return pasar saham IHSG

$IHSG_t$ = Return pasar saham IHSG periode t

$IHSG_{t-1}$ = Return pasar saham IHSG periode t-1

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian yang telah dilakukan berkaitan dengan kinerja suatu Reksa Dana. Penelitian tersebut antara lain:

Penelitian yang dilakukan Harahap dan Pardomuan (2003) dengan judul “Analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah (Dana Reksa Syariah) terhadap reksa dana konvensional (Reksa Dana Mawar) tahun 1997-2001”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa selama masa penelitian dengan menggunakan metode perbandingan langsung, kinerja Reksa Dana syariah (Dana Reksa Syariah) lebih baik jika dibandingkan dengan Reksa Dana konvensional (Dana Reksa Mawar). Kinerja Reksa Dana syariah (Dana Reksa Syariah) dan reksa dana konvensional (Reksa Dana Mawar) lebih rendah jika dibandingkan tolak ukur (investasi pembanding) dalam hal ini 20% SBI bulan dan 80% IHSG. Dengan menggunakan analisa Sharpe, kinerja Reksa Dana syariah lebih baik jika dibandingkan dengan Reksa Dana konvensional. Sedangkan dengan metode Treynor, kinerja Reksa Dana syariah lebih rendah jika dibandingkan dengan Reksa Dana konvensional. Namun kinerja masing-masing Reksa Dana lebih rendah dibandingkan dengan tolak ukur. Dan menggunakan analisa Jensen kinerja Reksa Dana syariah lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja Reksa Dana konvensional. Namun kinerja Reksa Dana konvensional (Reksa Dana mawar) lebih rendah jika dibandingkan dengan tolak ukur.

Sedangkan Anna Septiani (2011) dalam penelitian yang dilakukan pada enam Reksa Dana syariah dan enam Reksa Dana konvensional yang periode januari 2008 sampai 2010, dalam pengukurannya yang menggunakan *return* dan

resiko dengan uji hipotesis Independen Samples T-test menunjukkan hasil bahwa kinerja Reksa Dana konvensional lebih baik dari Reksa Dana syariah, karena memiliki *return* di atas return pasar ($70\% > 20\%$) dan risiko di bawah risiko pasar ($15\% < 20\%$). Selain itu *return* Reksa Dana konvensional di atas dari Reksa Dana syariah ($70\% > 31\%$) dan risiko Reksa Dana konvensional di bawah dari risiko Reksa Dana syariah ($15\% < 25\%$).

Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati (2008) yang membandingkan reksa dana berbasis syariah dan berbasis konvensional menggunakan *risk-adjusted ratio*, besar AUM (*Aset Under Management*), pertumbuhan AUM, dan biaya reksa dana. Penilaian ketiga unsur tersebut menggunakan *Z-score* dan memperoleh hasil bahwa kinerja produk reksa dana berbasis syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana berbasis konvensional.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Faisal (2010) mengenai perbedaan kinerja antara Reksa Dana saham syariah dengan Reksa Dana saham konvensional pada periode krisis subprime mortgage antara tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 dengan menggunakan pendekatan *risk adjusted return* menunjukkan hasil bahwa rata-rata kinerja Reksa Dana saham syariah pada periode sebelum krisis mengungguli kinerja Reksa Dana saham konvensional. Sedangkan pada periode selama krisis, setelah krisis, dan secara keseluruhan, kinerja Reksa Dana saham syariah berada dibawah Reksa Dana saham konvensional. Hasil uji t perbandingan kinerja Reksa Dana pada semua periode menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Dalam analisis yang dilakukan In Qarina Pasaribu (2011) yang berjudul “Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah dan Kinerja Reksa Dana Konvensional” menunjukkan bahwa kinerja Reksa Dana saham syariah dan konvensional dan juga dengan masing-masing pasarnya tidak terdapat perbedaan signifikan, karena hasil dari uji beda rata-rata (*Independent Sample T-Test*) memiliki nilai Sig. diatas 0.5% untuk semua uji beda. Begitu pula dengan metode pengukuran kinerja Reksa Dana Sharpe, Treynor dan Jensen yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan.

Serta, berdasarkan hasil penelitian dari analisis data dan pembahasan yang dilakukan oleh Citra Nurida Wulansari (2009) yang berjudul “Analisis kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada Bursa Efek Indonesia” dengan menggunakan uji analisis yang sama yaitu T-test independent diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan anatara kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional berdasarkan metode Sharpe, dan Jensen. Akan tetapi kinerja Reksa Dana saham konvensional dan kinerja Reksa Dana saham syariah dinilai terdapat perbedaan berdasarkan metode Treynor.

Untuk lebih jelasnya mengenai perbedaan hasil penelitian dari penelitian-penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut ini.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Sofyan S. Harahap (2003)	Analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah terhadap reksa dana konvensional (Reksa Dana Mawar) tahun 1997-2001	Metode Sharpe, Treynor dan Jensen	Kinerja reksa dana syariah (Dana Reksa Syariah) lebih baik daripada Reksa Dana konvensional (Reksa Dana Mawar)
2	Anna Septiani (2011)	Perbandingan Kinerja Reksa Dana syariah dan Reksa Dana konvensional	<i>Return</i> dan resiko dengan uji hipotesis Independen Samples T-test	Kinerja Reksa Dana konvensional lebih baik dari Reksa Dana syariah, karena memiliki <i>return</i> di atas return pasar ($70\% > 20\%$) dan resiko di bawah resiko pasar ($15\% < 20\%$). Selain itu <i>return</i> Reksa Dana konvensional di atas dari Reksa Dana syariah ($70\% > 31\%$) dan resiko Reksa Dana konvensional bawah dari resiko Reksa Dana syariah ($15\% < 25\%$).
3	Rachmawati (2008)	Komparasi kinerja Reksa Dana berbasis syariah dan berbasis konvensional	<i>Risk-adjusted ratio</i>	Kinerja produk reksa dana berbasis syariah lebih baik daripada kinerja reksa dana berbasis konvensional.

4	Faisal (2010)	Kinerja Reksa Dana saham syariah dan Reksa Dana saham konvensional	<i>Risk-adjusted return</i> dengan uji statistik T-test	<p>Hasil penilaian kinerja menunjukkan bahwa rata-rata kinerja Reksa Dana saham syariah pada periode</p> <p>sebelum krisis mengungguli kinerja Reksa Dana saham konvensional. Sedangkan pada periode selama</p> <p>krisis, setelah krisis, dan secara keseluruhan, kinerja Reksa Dana saham syariah berada dibawah Reksa Dana saham konvensional. Hasil uji t perbandingan kinerja reksadana pada semua periode menunjukkan hasil yang tidak signifikan.</p>
5	Iin Qarina Pasaribu (2011)	Analisis perbandingan kinerja Reksa Dana syariah dan kinerja Reksa Dana konvensional	Sharpe, Treynor, dan Jensen serta uji hipotesis independent samples test	Kinerja Reksa Dana saham syariah dan konvensional dan tidak terdapat perbedaan yang signifikan, karena hasil dari uji beda rata-rata memiliki nilai Sig. diatas 0.5% untuk semua uji beda. Begitu pula

				dengan metode pengukuran kinerja Reksa Dana Sharpe, Treynor dan Jensen yang tidak menunjukkan perbedaan signifikan.
6	Citra Nurida Wulansari (2009)	Analisis kinerja reksadana saham konvensional dan reksadana saham syariah dengan menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen pada Bursa Efek Indonesia	Sharpe, Treynor, dan Jensen serta uji T-test independent	Tidak terdapat perbedaan antara kinerja reksadana saham syariah dengan reksadana saham konvensional berdasarkan metode Sharpe, dan Jensen. Akan tetapi kinerja reksadana saham konvensional dan kinerja reksadana saham syariah dinilai terdapat perbedaan berdasarkan metode Treynor.

Sumber: Kumpulan dari berbagai Jurnal yang telah diolah

Ada beberapa hal yang dapat membedakan penelitian ini dengan beberapa penelitian terdahulu. Perbedaan – perbedaan tersebut antara lain adalah sebagai berikut :

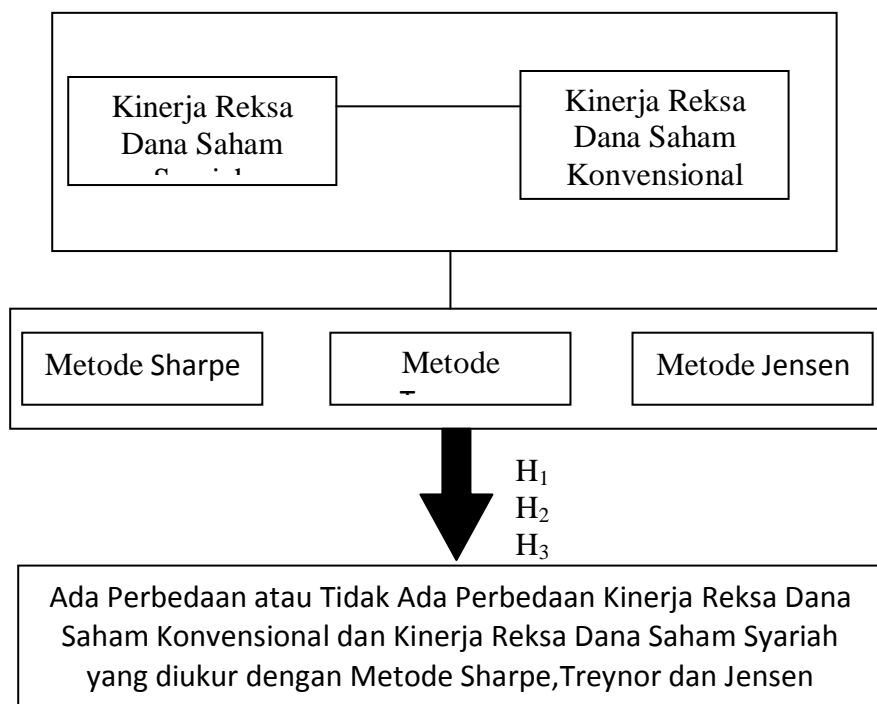
1. Periode pengamatan yang digunakan, pada penelitian ini periode pengamatannya adalah tahun 2010 – 2012.
2. Objek penelitian. Objek penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu, yaitu lebih difokuskan pada kinerja Reksa Dana konvensional dan Reksa Dana syariah kategori saham saja.

3. Dan juga kinerja pasar yang dijadikan sebagai *benchmark* dalam penelitian ini adalah IHSG.

2.3 Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini Reksa Dana yang diamati adalah Reksa Dana saham syariah dan Reksa Dana saham konvensional, sedangkan Index IHSG sebagai *return* pasarnya. Selanjutnya dilakukan analisis statistik uji beda dua rata-rata dengan program SPSS20 sehingga dapat diketahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *return* Reksa Dana saham syariah dan Reksa Dana konvensional serta dibandingkan dengan *return* pasar. Kemudian yang menjadi kerangka pemikiran teoritis pada penelitian ini adalah seperti pada gambar 2.5 berikut:

Gambar 2.5
Kerangka Pemikiran Penelitian



2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas perumusan masalah yang diajukan. Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan kinerja Reksa Dana saham syariah diukur dengan metode Sharpe.

H₂: Terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan kinerja Reksa Dana saham syariah diukur dengan metode Treynor.

H₃: Terdapat perbedaan kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan kinerja Reksa Dana saham syariah diukur dengan metode Jensen.

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return* Reksa Dana (meliputi *Return* Reksa Dana Saham Syariah dan *Return* Reksa Dana Saham Konvensional), *Return* pasar sebagai *benchmark* (IHSG), Standar Deviasi *Return* Reksa Dana, *Risk Free*, Metode Sharpe, Metode Treynor, dan Metode Jensen.

Variabel-variabel operasional penelitian yang diterapkan memiliki definisi sebagai berikut:

1. *Return* Reksa Dana

Return Reksa Dana saham dalam periode tertentu yang akan menunjukkan suatu ukuran kinerja yang telah dicapai perusahaan yang diperhitungkan dari data NAB per unit. *Return* Reksa Dana dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$R_{RD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{RD} = *Return* Reksa Dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih periode sebelum t-1

2. *Return* IHSG sebagai *benchmark*

Indeks pasar yang digunakan sebagai ukuran kemampuan kinerja pasar sebagai pembandingnya adalah IHSG karena IHSG merupakan suatu indikator untuk memantau pergerakan harga seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.. *Return*-nya dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_m = Return pasar saham

$IHSG_t$ = Return pasar saham IHSG periode t

$IHSG_{t-1}$ = Return pasar saham IHSG periode t-1

3. Standar Deviasi *Return* Portofolio

Standar deviasi menggambarkan penyimpangan yang terjadi dari rata-rata *return* yang dihasilkan pada portofolio dan pasar pada sub periode tertentu. Standar deviasi return reksa dana dapat diketahui dengan cara sebagai berikut:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum\{R_p - E(R_p)\}^2}{n - 1}}$$

Keterangan:

σ = Standard Deviasi

R_p = *Return* portofolio periode t

E = *Expected return* periode t

n = jumlah data

4. *Return Risk Free*

Merupakan investasi dengan bebas risiko yang diasumsikan dengan tingkat rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada suatu periode tertentu. Risk free dapat diketahui dengan cara sebagai berikut:

$$R_{RF} = \frac{\Sigma SBI}{\Sigma Periode}$$

Keterangan:

R_{RF} = Return investasi bebas risiko

ΣSBI = Jumlah suku bunga SBI periode t

$\Sigma Periode$ = Jumlah periode pengamatan

5. Beta (β)

Merupakan risiko relatif terhadap risiko pasar (beta, β). Menghitung risiko pasar (beta, β) dengan menggunakan regresi linier atau model indeks tunggal (*single index model*). Beta dapat diketahui dengan cara sebagai berikut:

$$R_p = \alpha + \beta(R_M)$$

6. Metode Sharpe

Merupakan metode yang digunakan untuk mengukur kinerja Reksa Dana yang didasarkan pada seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil. Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$S = \frac{\overline{R_{RD}} - \overline{R_{RF}}}{\sigma_p}$$

Keterangan :

S = Nilai Sharpe Ratio

$\overline{R_{RD}}$ = Rata-rata *return* Reksa Dana periode t

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

σ_P = Standar deviasi *return* portofolio

7. Metode Treynor

Pengukuran dengan metode Treynor sama halnya dengan metode Sharpe didasarkan pada *risk premium*, tapi dalam Treynor digunakan pembagi Beta (β) yang merupakan risiko sistematiknya. Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$T = \frac{\overline{R_{RD}} - \overline{R_{RF}}}{\beta}$$

Keterangan:

T_{RD} = Nilai Treynor Ratio

$\overline{R_{RD}}$ = Rata-rata *return* Reksa Dana periode t

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

β = Beta atau risiko sistimatik

8. Metode Jensen

Merupakan metode yang digunakan untuk menilai kinerja Manajer Investasi apakah mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya. Indeks Jensen sering juga disebut dengan Jensen alpha. Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$\alpha = (\overline{R_{RD}} - \overline{R_{RF}}) - \beta(\overline{R_m} - \overline{R_{RF}})$$

Keterangan:

α = Nilai Jensen Ratio

$\overline{R_{RD}}$ = Rata-rata *return* Reksa Dana periode t

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

β = Persamaan garis hasil regresi linear

R_m = Rata-rata *return* pasar

Untuk selengkapnya tentang definisi variabel–variabel operasional yang digunakan pada metode dalam pengukuran kinerja Reksa Dana, dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1
Definisi Operasional

No.	Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
1	<i>Return</i> Reksa Dana Saham	Return Reksa Dana saham dalam periode tertentu	Ratio	$R_{RD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$
2	<i>Return</i> pasar (IHSG)	Ukuran kemampuan kinerja pasar sebagai benchmark-nya pada periode tertentu.	Ratio	$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$
3	Standar Deviasi <i>Return</i> portofolio	Standar deviasi menggambarkan penyimpangan yang terjadi dari rata-rata <i>return</i> yang dihasilkan pada reksa dana dan pasar pada sub periode tertentu	Ratio	$\sigma = \frac{\sqrt{\sum\{R_p - E(R_p)\}^2}}{n - 1}$

4	<i>Risk Free</i>	Merupakan investasi dengan bebas risiko yang diasumsikan dengan tingkat rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada suatu periode tertentu.	Ratio	$R_{RF} = \frac{\Sigma SBI}{\Sigma Periode}$
5	Beta (β)	Risiko relatif terhadap risiko pasar (beta, β)	Ratio	$R_p = \alpha + \beta(R_M)$
6	Metode Sharpe	Metode yang digunakan untuk mengukur kinerja Reksa Dana dan <i>benchmark</i> yang didasarkan pada seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh untuk setiap unit risiko yang diambil	Ratio	$S = \frac{\overline{R_{RD}} - \overline{R_{RF}}}{\sigma_p}$
7	Metode Treynor	Metode Treynor menggunakan beta (β) yang merupakan risiko sistematisnya	Ratio	$T = \frac{\overline{R_{RD}} - \overline{R_{RF}}}{\beta}$
8	Metode Jensen	Metode yang digunakan untuk menilai kinerja Reksa Dana dan <i>benchmark</i> apakah mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai risiko yang dimilikinya.	Ratio	$\alpha = (\overline{R_{RD}} - \overline{R_{RF}}) - \beta(\overline{R_m} - \overline{R_{RF}})$

Sumber: dikembangkan untuk penelitian

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2005). Populasi yang diambil sebagai objek penelitian ini adalah seluruh Reksa Dana syariah dan Reksa Dana konvensional yang resmi terdaftar di Bapepam dan aktif selama periode penelitian yaitu 2010-2012. Populasi Reksa Dana yang masih aktif sampai tahun 2012 sebanyak 809 Reksa Dana yang terdaftar di Bapepam-LK. Dari 809 Reksa Dana yang terdaftar di Bapepam-LK maka peneliti mengambil 104 Reksa Dana saham yang terdaftar di Bapepam meliputi 12 Reksa Dana kategori saham syariah, dan untuk Reksa Dana kategori saham konvensional sebanyak 92 Reksa Dana.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono: 116). Dari populasi tersebut tidak semua populasi dijadikan sampel pada penelitian ini. Penarikan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu terlebih dahulu. Adapun kriteria penentuan sampel yang dipertimbangkan adalah sebagai berikut:

1. Reksa Dana saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham).

2. Reksa Dana saham baik konvensional dan syariah yang dipilih adalah yang sudah dan tetap aktif serta tercatat di Bapepam selama periode penelitian (2010-2012).
3. Kriteria untuk Reksa Dana saham syariah yaitu, Reksa Dana tidak termasuk dalam sektor-sektor yang berbasis suku bunga, seperti bank dan perusahaan pembiayaan, perusahaan rokok, serta hotel.
4. Reksa Dana saham baik syariah maupun konvensional menyajikan secara lengkap Laporan Keuangan Tahunan periode 2010-2012 ke Bapepam-LK.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, maka diambil 12 sampel Reksa Dana terdiri dari 6 sampel Reksa Dana saham konvensional dan 6 sampel Reksa Dana saham syariah. Pada tabel 3.2 berikut ini dapat dilihat nama Reksa Dana saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 3.2
Sampel Reksa Dana yang Akan Diteliti

Manajer Investasi	Reksa Dana Saham	
	Konvensional	Syariah
PT Batavia Prosperindo Aset Manajemen	Batavia Dana Saham	Batavia Dana Saham Syariah
PT BNP Paribas Investments Partners	BNP Paribas Ekuitas	BNP Paribas Pesona Amanah
PT Cimb Principal Asset Management	CIMB-Principal Equity Aggressive	CIMB-Principal Islamic Equity Growth Syariah

PT Mandiri Manajemen Investasi	Mandiri Investa Atraktif	Mandiri Investa Atraktif Syariah
PT. Manulife Aset Manajemen Indonesia	Manulife Dana Saham	Manulife Syariah Sektoral Amanah
PT Trimegah Asset Management	Trim Kapital	Trim Syariah Saham

Sumber : bapepam.go.id

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang bersumber dari penelitian pihak lain, yaitu data daftar reksa dana aktif selama periode penelitian (2010-2012) dan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dari reksa dana saham diperoleh dari website resmi Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) yaitu www.bapepam.go.id dan situs PT Infovesta www.infovesta.com. Data tentang perkembangan *benchmark* (IHSG) diperoleh dari www.finance.yahoo.com. Data bunga SBI selama tahun periode penelitian yang diperoleh dari situs resmi Bank Indonesia yaitu www.bi.go.id dan berbagai literatur yang digunakan untuk hasil penelitian ini dan konsep-konsep yang dibutuhkan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui teknik dokumentasi yaitu dengan mencatat atau mengcopy data yang tercantum dalam Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan situs resmi Bank Indonesia. Serta

untuk metode studi pustaka berupa buku-buku literatur, jurnal-jurnal, penelitian-penelitian terdahulu serta pencarian data pada internet untuk memperoleh landasan teori yang komprehensif mengenai masalah dalam penelitian ini.

3.5 Metode Analisis

Penelitian ini bermaksud membandingkan data dari dua populasi yaitu Reksa Dana konvensional dan Reksa Dana syariah dengan IHSG sebagai kinerja pasarnya (*benchmark*), oleh karena itu metode analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis kuantitatif dari data yang tersedia. Sedangkan untuk menilai kinerja Reksa Dana saham menggunakan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Untuk mencapai tujuan dalam melakukan penelitian ini maka metode analisis yang digunakan melalui beberapa tahap sebagai berikut:

3.5.3 Analisis Return dan Kinerja Reksa Dana

Menganalisis perbedaan *return* dan kinerja Reksa Dana saham konvensional dan Reksa Dana saham syariah dengan return IHSG sebagai *benchmark*-nya, langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

- a. Mencari *return* masing-masing Reksa Dana. *Return* Reksa Dana dihitung dengan rumus:

$$R_{RD} = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}}$$

Dimana:

R_{RD} = *Return* Reksa Dana

NAB_t = Nilai Aktiva Bersih periode t

NAB_{t-1} = Nilai Aktiva Bersih periode t-1

- b. Menghitung rata-rata dari *return* setiap Reksa Dana. Rata-rata *return* Reksa Dana dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel melalui *average* dari masing-masing Reksa Dana.
- c. Menghitung *return* pasar (IHSG) dengan rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_m = *Return* pasar saham IHSG

$IHSG_t$ = *Return* pasar saham IHSG periode t

$IHSG_{t-1}$ = *Return* pasar saham IHSG periode t-1

- d. Menghitung rata-rata dari *return* pasar (IHSG). Rata-rata *return* pasar per bulan dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel melalui *average function*.
- e. Mencari *return risk free* SBI menggunakan rumus:

$$R_{RF} = \frac{\Sigma SBI}{\Sigma Periode}$$

Dimana:

R_{RF} = *Return* investasi bebas risiko

ΣSBI = Jumlah suku bunga SBI periode t

$\Sigma Periode$ = Jumlah periode pengamatan

- f. Menghitung total risiko sistematis (standar deviasi, σ) masing-masing Reksa Dana dengan rumus.

$$\sigma = \frac{\sqrt{\Sigma \{R_{RD} - E(R_{RD})\}^2}}{n - 1}$$

Keterangan:

σ = Standard Deviasi *return* portofolio

R_{RD} = *Return* Reksa Dana periode t

E = *Expected return* periode t

n = jumlah data

- g. Menghitung risiko pasar (beta, β) dengan menggunakan regresi linier atau model indeks tunggal (single index model). Meregresikan *return* Reksa Dana sebagai variabel dependen dengan *return* IHSG sebagai variabel independen.
- h. Mencari kinerja masing-masing Reksa Dana dan *benchmark*-Nya dengan metode Sharpe menggunakan rumus:

$$S = \frac{\overline{R_{RD}} - \overline{R_{RF}}}{\sigma_P}$$

Dimana:

S = Nilai Sharpe Ratio

$\overline{R_{RD}}$ = Rata-rata *return* reksa Dana periode t

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

σ_P = Standar deviasi *return* portofolio

- i. Mencari kinerja masing-masing Reksa Dana dan *benchmark*-Nya dengan metode Treynor menggunakan rumus:

$$T = \frac{\overline{R_{RD}} - \overline{R_{RF}}}{\beta}$$

Dimana:

T = Nilai Treynor Ratio

$\overline{R_{RD}}$ = Rata-rata *return* Reksa Dana periode t

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

β = Beta atau risiko sistematis

- j. Mencari kinerja masing-masing Reksa Dana dan *benchmark*-Nya dengan metode Jensen menggunakan rumus:

$$\alpha = (\overline{R_p} - \overline{R_{RF}}) - \beta(\overline{R_m} - \overline{R_{RF}})$$

Dimana:

α = Nilai Jensen Ratio

$\overline{R_{RD}}$ = Rata-rata *return* Reksa Dana periode t

$\overline{R_{RF}}$ = Rata-rata *return* investasi bebas risiko pada periode t

β = Beta atau risiko sistematis

R_m = Rata-rata *return* pasar

- k. Mengurutkan peringkat pertama hingga terakhir dari nilai indeks Sharpe, Treynor, dan Jensen untuk mendapatkan Reksa Dana yang optimal Reksa Dana saham konvensional dan Reksa Dana saham syariah.

3.5.2 Uji hipotesis

Pengujian yang dilakukan adalah pengujian perbedaan kinerja Reksa Dana konvensional dan Reksa Dana syariah yang diukur dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen. Uji beda untuk jenis penelitian yang menghasilkan data berskala interval, pada umumnya dimaksudkan untuk menguji perbedaan rata-rata

hitung diantara kelompok-kelompok tertentu yang memiliki persyaratan tertentu yang diteliti. Jika kelompok sampel yang ingin diuji perbedaan rata-rata hitungnya hanya terdiri dari dua kelompok, teknik statistik yang dipergunakan pada umumnya adalah teknik t -test (Burhan Nurgiyantoro, 2004). Untuk menguji dua kelompok yang subjeknya berbeda, namun dikenakan perlakuan yang sama, maka teknik analisis yang dapat digunakan adalah T-Test untuk sampel bebas (*independent sample*). Pada bagian ini akan dilakukan pengujian terhadap *actual return* masing-masing Reksa Dana dengan menggunakan Program Microsoft Excel (analisa *return*) dipadukan dengan program SPSS Versi 20 (analisa T-test) yang menggunakan metode *independent sample t-test* untuk membuktikan bahwa apakah terdapat perbedaan atau tidak antara Reksa Dana saham konvensional dengan Reksa Dana saham syariah pada level yang signifikansi 5% dan uji 2 sisi.

Hipotesis 1

Ho: Tidak terdapat perbedaan Kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan Reksa Dana saham syariah diukur dengan metode Sharpe.

Ha: Terdapat perbedaan Kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan Reksa Dana saham syariah diukur dengan metode Sharpe.

Hipotesis 2

Ho: Tidak terdapat perbedaan Kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan Reksa Dana saham syariah diukur dengan metode Treynor.

Ha: Terdapat perbedaan Kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan Reksa Dana saham syariah diukur dengan metode Treynor.

Hipotesis 3

Ho: Tidak terdapat perbedaan Kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan Reksa Dana saham syariah diukur dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Ha: Terdapat perbedaan Kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan Reksa Dana saham syariah diukur dengan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen.

Pengujian hipotesis diperoleh dengan melihat hasil perhitungan apakah nilai t tabel lebih besar dari t hitung sehingga dapat dikatakan pada daerah H_0 atau H_1 yang diterima, dan mempunyai signifikansi *two tailed* sebesar selisihnya tersebut demikian pula sebaliknya.

Apabila probabilitas (sig) untuk $t < 0,05$; artinya ada perbedaan signifikan antara kinerja Reksa Dana saham konvensional dengan kinerja Reksa Dana saham syariah atau H_1 diterima bila probabilitas (sig) untuk $t < 0,05$.