

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH
DAN KINERJA REKSA DANA KONVENSIONAL DENGAN
METODE SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN**

TESIS

Oleh :

AZIZATUR RAHMAH

Nim : 91214043370

PROGRAM STUDI:

EKONOMI ISLAM



**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUMATERA UTARA
MEDAN
2016**

**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH
DAN KINERJA REKSA DANA KONVENSIONAL DENGAN
METODE SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN**

TESIS

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh
Gelar Magister Ekonomi Islam (ME)
Pada Jurusan Ekonomi Islam
UIN Sumatera Utara**

Oleh :

AZIZATUR RAHMAH

Nim : 91214043370



**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUMATERA UTARA
MEDAN
2016**

PERSETUJUAN

ANALISI PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH
DAN KINERJA REKSA DANA KOVENSIONAL DENGAN
METODE SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN

Oleh:

AZIZATUR RAHMAH
NIM. 91214043370

Menyetujui

Pembimbing I


Prof. Dr. Ahmad Qorib, MA
NIP. 19580414 198703 1002

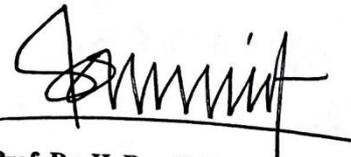
Pembimbing II


Dr. Andri Soemitra, MA
NIP. 19760507 200604 1 002

Mengetahui,

Direktur Program Pascasarjana

UIN Sumatera Utara


Prof. Dr. H. Ramli Abdul Wahid, MA
NIP. 19580815 198503 1 007

PENGESAHAN

Tesis yang berjudul "**Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Metode Sharpe, Treynor Dan Jensen**", an. Azizatur Rahmah, NIM. 91214043370, Program Studi Ekonomi Islam telah dimunaqasyahkan dalam Sidang Munaqasyah Program Pascasarjana UIN Sumatera Utara Medan pada tanggal 11 Oktober 2016. Tesis ini telah diterima untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Magister Ekonomi (M.E) pada Program Studi Ekonomi Islam

Medan, 11 Oktober 2016
Panitia Sidang Munaqasyah Tesis
Program Pascasarjana
UIN Sumatera Utara Medan

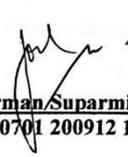
Ketua


Dr. Sudirman Suparmin, Lc, MA
NIP.19780701 200912 1 003

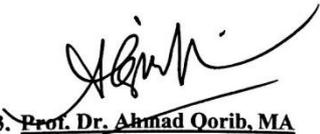
Sekretaris

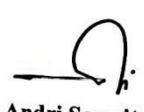

Dr. Mustafa Kamal Rokan, S.HI, MH
NIP.19780725 200801 1 006

Anggota Penguji

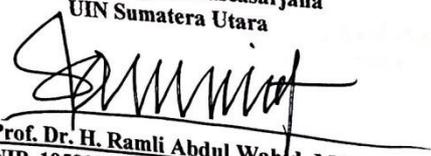

1. Dr. Sudirman Suparmin, Lc, MA
NIP.19780701 200912 1 003


2. Dr. Mustafa Kamal Rokan, S.HI, MH
NIP.19780725 200801 1 006


3. Prof. Dr. Ahmad Qorib, MA
NIP. 19580414 198703 1002


4. Dr. Andri Soemitra, MA
NIP. 19760507 200604 1 002

Mengetahui,
Direktur Program Pascasarjana
UIN Sumatera Utara


Prof. Dr. H. Ramli Abdul Wahid, MA
NIP. 19580815 198503 1 007

SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : **AZIATUR RAHMAH**
NIM : 91214043370
Tempat/Tgl. Lahir : Ujung Kubu, 08 Juni 1991
Pekerjaan : Mahasiswa Program Pascasarjana UIN-SU Medan
Alamat : Jl. Sisingamangaraja Gang Indrajid No.35 Medan

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang berjudul "**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA SYARIAH DAN KINERJA REKSA DANA KONVENSIONAL DENGAN METODE SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN**" benar karya asli saya, kecuali kutipan-kutipan yang disebutkan sumbernya.

Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan di dalamnya, sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Medan, 11 Oktober 2016

Yang Membuat Pernyataan



AZIZATUR RAHMAH
Nim. 91214043370



**ANALISIS PERBANDINGAN KINERJA REKSA DANA
SYARIAH DAN KINERJA REKSA DANA
KONVENSIONAL DENGAN METODE
SHARPE, TREYNOR DAN JENSEN**

(Azizatur Rahmah)

NIM : 91214043370
Prodi : Ekonomi Islam (EKNI)
Tempat/Tgl. Lahir : Ujung Kubu, 08 Juni 1991
Nama Orang Tua (Ayah) : Ahmad Azizi SPd
No. Alumni : 4940
IPK : 3,67
Yudisium : Terpuji
Hp : 0852 7720 1742
Pembimbing : 1. Prof. Dr. Ahmad Qorib, MA
2. Dr. Andri Soemitra, MA

Tesis ini membahas mengenai perbandingan kinerja dan risiko antara reksadana syariah dengan kinerja reksadana konvensional dimana secara *fundamental* memiliki perbedaan. Periode penelitian ini dilakukan mulai tanggal 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015 dan penelitian ini menggunakan permodelan Sharpe, Jensen dan Treynor dalam pengelolaan data. Dari hasil pengolahan data dan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, diketahui bahwa secara keseluruhan kinerja seluruh reksadana baik itu reksadana syariah maupun reksadana konvensional masih belum optimal. Namun, jika dibandingkan dari segi kinerja dari hasil reksadana konvensional memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah. Untuk risiko, dengan menggunakan metode Sharpe yang merupakan risiko total. Risiko yang memiliki risiko terendah adalah reksadana konvensional. Sedangkan jika menggunakan metode Treynor, reksadana yang memiliki risiko terendah adalah reksadana konvensional sedangkan jika menggunakan metode Jensen, reksadana yang memiliki risiko terendah adalah reksadana syariah. Dari ketiga metode Sharpe, Treynor dan Jensen kinerja reksadana konvensional yang lebih unggul.

Kata Kunci: reksadana syariah dan konvensional, kinerja, dan risiko

ABSTRACT

Thesis Title : Analysis Of Comparative Performance Islamic Mutual Funds and Performance Conventional Mutual Funds With Method Of Sharpe, Treynor, And Jensen

Writer : Azizatur Rahmah

Nim : 91214043370

**Adviser : 1. Prof. Dr. Ahmad Qorib, MA
2. Dr. Andri Soemitra, MA**

This thesis discusses about the Comparison of Performance and Risk between Islamic Mutual Funds with Conventional Mutual Funds where Islamic mutual funds differ fundamentally from conventional mutual funds. The periode of this research is from January 1st , 2013 until December 31th, 2015 and this research uses Sharpe, Treynor and Jensen model for data processing. The result of data processing and analyzing from this research, overall the performance of the entire mutual funds are still not optimal. Howefer, when compared in terms of performance and risk among islamic mutual funds with conventional mutual funds, conventional mutual funds have better performance compared to islamic mutual funds. For the risk, with Sharpe method, conventional mutual funds have a lower total risk than islamic mutual funds. For the treynor, conventional mutual funds have a lower total risk than islamic mutual funds. For the Jensen islamic mutual funds have a lower total risk than conventional mutual funds. The third method of Sharpe, Treynor and Jensen performance superior to conventional mutual funds .

Keywords: Islamic dan Conventional mutual funds, performance and risk

التحليل المقارن بين أداء الصناديق الاستثمارية الشريعة وأداء الصناديق الاستثمارية التقليدية

باستخدام أسلوب JENSEN و SHARPE, TREYNOR

(عزيزة الرحمة)

الملخص

الكاتبة : عزيزة الرحمة

رقم دفتر القيد : 91214043370

المشرف الأول : أ. د. أحمد قريب، MA

المشرف الثاني : الدكتور أندري سومترى، MA

ناقشت هذه الدراسة حول مقارنة الأداء بين الصناديق الاستثمارية الشريعة والصناديق الاستثمارية التقليدية حيث اختلف بينهما اختلافاً جوهرياً. فترة هذه الدراسة اعتباراً منذ 1 يناير 2013 حتى 31 ديسمبر 2015. وإجراء الدراسة باستخدام أسلوب Jensen, Sharpe, و Treynor في معالجة البيانات. ويلاحظ من نتائج معالجة البيانات وتحليلها في هذه الدراسة، أن الأداء الجموع الصناديق بأسره سواء كانت تقليدية أم الشريعة لا تجري على وجه الأمثل. ومع ذلك، عند مقارنة بينهما من حيث جودة الأداء، كانت الصناديق الاستثمارية التقليدية أفضل في أدائها من الصناديق الاستثمارية الشريعة. نظراً للمخاطرة، باستخدام أسلوب Sharpe كأسلوب الخطر الإجمالي، أدنى المخاطرة بينهما هي الصناديق الاستثمار التقليدية. بينما عند استخدام الأسلوب Treynor أدنى المخاطرة بينهما أيضاً هي الصناديق الاستثمارية التقليدية. وأما عند استخدام الأسلوب Jensen أدنى المخاطرة هي الصناديق الاستثمارية الشريعة. وهكذا من تلك الأساليب الثلاثة Jensen, Sharpe, و Treynor كانت الأداء الصناديق الاستثمارية التقليدية أفضل من أداء الصناديق الاستثمارية الشريعة.

الكلمات المفتاحية: الصناديق الاستثمارية الشريعة والصناديق الاستثمار التقليدية، الأداء، المخاطرة

8. Terimakasih yang sebesar-besarnya kepada www.ojk.co.id yang telah mengupload data-data terbarunya sehingga saya dapat mengambil data dalam pembuatan tesis ini
9. Terimakasih juga saya ucapkan kepada keluarga saya Abang Tercinta Muhammad Aznil Fakhri, ST yang telah selalu mensupport saya dan telah memberikan semangat kepada saya sehingga saya bisa mewujudkan semua impian orang tua
10. Terimakasih juga buat Adik Kesayangan Azri Rahmadi, yang selalu mengibur dan menemani saya dalam pembuatan tesis ini
11. Terimakasih Buat Dede Hafirman Said yang selama ini sudah sabar dan setia menemani kemana kaki ini melangkah dalam pembuatan tesis ini.
12. Terimakasih pula saya ucapkan kepada teman-teman seperjuangan seluruh mahasiswa/i pascasarjana UIN-SU Reguler 2014 (Sari Rezeki Hrp, Rizka Ar-Rahmah, Nurul Jannah, Hafizhah Nst, Erni Yusnita, Khairina Tambunan, Sulastri, Khairotunnisa, Mahlel Unoe, Anjur Perkasa Alam, Burhan, Yudi Setiawan, Jured, Muslim, yang takhenti-hentinya untuk saling membantu dalam menyelesaikan tesis ini.
13. Terimakasih Buat Sahabat-Ssahabat Saya, Wildani Aulia Sari Siregar, Runi Rahmayani Hrp, Suhardi, Agustin Pertiwi Srg(Alhm), Eva Aqshani, Isnaini, Erlianti, Iga Adrikni Adhuha, Dini Yutika Juliana, Dewi Anggraini, Novita Anna Sari, Laila Turrahmah, Lisa Pratiwi. Terimakasih atas support dan dukungannya.

Semoga bantuan dan dukungan yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan kangerjan yang terbaik dihadapan Allah Swt. Selain itu, penulis juga menyadari bahwa tesis yang sangat sederhana ini, masih banyak kekurangan dan kesalahan. karennaitu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifa tmembangun untuk kesempurnaan tesisini. Dengan demikian, tesis ini diharapkan nantinya dapat bermanfaat bagi khazanah ilmu pengetahuan yang dapat dibaca oleh semua pihak.

Medan, 11 Oktober 2016

Azizatur Rahmah

Nim. 91214043370

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN	i
PENGESAHAN	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
ABSTRAK BAHASA INDONESIA	iv
ABSTRAK BAHASA INGGRIS	v
ABSTRAK BAHASA ARAB	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GRAFIK	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah	1
B. Perumusan Masalah	9
C. Pembatasan Masalah.....	9
D. Tujuan Penelitian	9
E. Manfaat Penelitian	9
F. Sistematika Pembahasan.....	10

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Pasar Modal Indonesia.....	12
B. Investasi	14
1. Pengertian Investasi.....	14
2. Bentuk-bentuk Investasi	20
3. Ruang Lingkup Investasi	20
4. Investasi Dalam Pandangan Islam.....	25
5. Pelanggaran Investasi Dalam Islam.....	30
C. Teori Kinerja.....	40
1. Pengertian Kinerja	40

2. Indikator Kinerja.....	42
D. Reksa dana Syariah dan Reksa dana Konvensional.	43
1. Pengertian	43
2. Mekanisme Operasional Reksa dana Syariah.....	46
3. Jenis-jenis Reksa dana	46
4. Manfaat Berinvestasi di Reksa Dana	49
5. Lembaga Fasilitator Reksa dana	49
6. Bentuk Hukum Reksa dana	51
7. Kalsifikasi Reksa dana.....	52
8. Proses Pengelolaan Reksa dana Syariah.....	54
9. Karakteristik Reksa dana Syariah.....	55
10. Kelebihan Reksa dana	59
11. Resiko Reksa dana.....	60
12. Biaya-biaya Reksa dana.....	61
13. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Per Unit Reksa dana	62
14. Perbedaan Reksa dana Syariah dengan Reksa dana Konvensional	63
15. Perkembangan Reksa dana Syariah dengan Reksa dana Konvensional.....	64
E. Penilaian Kinerja Reksa dana.	66
1. Metode Sharpe.....	66
2. Metode Treynor	67
3. Metode Jensen	68
F. Penelitian Terdahulu	69
G. Rangkuman Penelitian Terdahulu	73
H. Kontruksi Model Penelitian	73
I. Hipotesis Penelitian	75
J. Unit Analisis penelitian.....	75
K. Ruang Lingkup Penelitian.....	75

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Ruang Lingkup Penelitian.....	77
B. Data Penelitian	77
C. Teknik Pengujian Hipotesis	79
D. Metode Pengolahan Data	80

E. Metode Analisis Data.....	83
BAB IV	
HASIL DAN ANALISIS PEMBAHASAN	
A. Pedoman Uji Kepatuhan Reksa Dana	85
B. Pemeriksaan Reksa Dana	91
C. Analisis Kinerja Reksa dana Katagori Reksa dana Campuran	92
1. Analisis Statistik Deskriptif	93
2. Analisis Uji Komparatif	94
D. Analisis Sharpe	99
E. Analisis Treynor.....	101
F. Analisis Jensen.....	103
BAB V	
PENUTUP	
A. Kesimpulan	107
B. Saran	108
DAFTAR PUSTAKA	110

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Perkembangan Saham Reksa dana Syariah dan Reksa dana Konvensional ..	6
2.2 Perbedaan Reksa dana Syariah dengan Reksa dana Konvensional	63
4.3 Statistik Deskriptif	93
4.4 Uji Normalitas	94
4.5 One Sample Statistic	95
4.6 One Sample Test	95
4.7 Group Statistic.....	96
4.8 Hasil Analisis Sharpe Reksa dana Campuran	99
4.9 Hasil Analisis Treynor Reksa dana Campuran	101
4.10 Hasil Analisis Jensen Reksa dana Campuran	104

DAFTAR GRAFIK

Grafik	Halaman
2.1 Perkembangan Reksa dana Konvensional dan Reksa dana Syariah	64
2.2 Net Subscription dan Unit Penyertaan (UP)	65
2.3 Reksa dana Syariah	65
4.4 Reksa Dana Konvensional	98
4.5 Reksa dana Syariah	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Mekanisme Kerja Reksa dana.....	58
2.2 Kerangka Teoritis Pengujian Hipotesis.....	74

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Mayoritas masyarakat Indonesia sejak zaman dahulu telah memiliki kebiasaan untuk menabung baik dengan menabung dengan cara di simpan sendiri di rumah maupun dengan cara menabung di bank. Namun dengan menabung, hasil yang didapat tidak dapat diandalkan untuk menunjang kebutuhan masa depan karena tingkat pengembaliannya yang relatif kecil. Untuk mengakomodir kebutuhan di masa yang akan datang. Pada saat ini muncul alternatif investasi yang bernama reksa dana. Dengan adanya reksa dana ini diharapkan dapat menumbuhkan minat masyarakat Indonesia yang awalnya hanya menabung untuk melakukan investasi.

Individu yang telah mencukupi untuk kebutuhan pokoknya, maka kegiatan ekonominya bertambah menjadi investasi. Ragam investasi ini bermacam-macam, diantaranya tabungan, emas, tanah, sertifikat berharga (saham dan obligasi) dan lain-lain. Investasi bukan untuk dinikmati saat ini namun untuk masa yang akan datang. Investasi dapat diartikan juga penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu.¹

Investasi merupakan bagian kehidupan yang berisiko dan penuh ketidakpastian. Bagi investor yang menyukai risiko tapi tidak memiliki modal yang berlimpah maka investasi pada sektor keuangan kurang cocok. Reksa dana merupakan jalan tengah bagi investor berskala modal kecil untuk masuk ke bursa. Reksa dana juga bisa dijadikan pembelajaran mengelola risiko dari instrumen-instrumen investasi.

Aktivitas investasi merupakan suatu hal yang dianjurkan oleh agama Islam. Dengan melakukan investasi maka harta yang dimiliki menjadi produktif dan dapat memberikan manfaat untuk orang lain. Investasi sendiri merupakan kata serapan dari bahasa Inggris dengan akar kata 'invest' yang berarti *to commit (money) in order to earn a financial return*.² Al-Quran secara tegas melarang aktivitas penimbunan atas harta yang dimiliki (*iktinaz*). Surat At-Taubah ayat 34 menegaskan sebagai berikut:

¹Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga*, (Yogyakarta: BPFE, 2003) hlm 5

² Diambil dari Kamus Webster's New American Dictionary by Merriam Webster Inc. New York

۞ وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُم بِعَذَابٍ أَلِيمٍ

Artinya: "... dan orang-orang yang menimbun emas dan perak dan tidak membelanjakannya di jalan Allah, maka beritahukanlah kepada mereka (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih. (QS. At-Taubah:34).

Ibni Katsir menafsirkan ayat ini dengan maksud: disebutkan oleh ayat ini merupakan golongan yang ketiga dari pemimpin manusia, karena sesungguhnya manusia itu merupakan beban bagi para ulama, semua hamba Allah, dan orang-orang yang memiliki harta. Apabila keadaan mereka rusak, maka keadaan manusia pun rusak pula.³

Anjuran untuk melakukan investasi juga diserukan oleh Rasulullah SAW. Dalam sebuah hadist Rasulullah SAW bersabda: "Ketahuilah, siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (mengelolanya). Janganlah ia membiarkan harta itu tidak berputar (*idle*) sehingga harta itu terus berkurang lantaran (habis termakan) zakat".

Oleh karena itu, sejalan dengan firman Allah dan seruan Rasulullah di atas, maka pasar modal dapat dijadikan alternatif bagi seorang muslim untuk melakukan investasi yang sesuai dengan syariah.

Kegiatan investasi di pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dimana Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.⁴ UUPM tidak mengatur secara spesifik tentang investasi di pasar modal sesuai dengan prinsip syariah sehingga acuan atas investasi di pasar modal berdasarkan prinsip syariah tetap mengacu kepada UU tersebut.

Setelah diketahui definisi umum mengenai pasar modal ada baiknya kita mengetahui definisi umum mengenai pasar modal dengan prinsip syariah. Terminologi pasar modal syariah dapat diartikan sebagai suatu kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Pada dasarnya, kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan yang signifikan jika dibandingkan dengan pasar modal konvensional syariah yaitu bahwa

³ Abdullah bin Muhammad Alh-Sheikh. *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 8. Diterjemahkan oleh: M. Abdul Ghoffar E. M, dkk.* (Bogor: Pustaka Imam asy-Syafi'i. 2001), h.188

⁴ Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Pasal 1, ayat 13.

produk dan mekanisme transaksi tidak boleh ada yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al-qur'an sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadist Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya dari kedua sumber hukum tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqih. Salah satu pembahasan dalam ilmu fiqih adalah pembahasan tentang muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan.⁵ Berdasarkan hal tersebut, kegiatan pasar modal syariah dikembangkan dengan basis fiqih muamalah. Terdapat kaidah fiqih muamalah yang menyatakan bahwa "Pada dasarnya semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya". Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.

Salah satu produk investasi pasar modal yang dianggap ideal oleh para investor(domestik) mengingat tingkat keuntungan yang ditawarkan relatif cukup tinggi adalah reksa dana (unit trust, mutual fund, atau investment fund), dimana sebelumnya hanya akrab dengan produk bank seperti tabungan, deposito, dan giro. 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 dan berbagai kendala lain yang mungkin dihadapi oleh investor. Reksa dana sebagai salah satu instrumen investasi yang menyingkirkan sebagian kendala tersebut.

Terdapat beberapa kriteria yang harus diperhatikan investor sebelum memilih reksa dana. Kinerja beli reksa dana yang secara historis memiliki kinerja baik. Bila reksa dana memberikan return secara konsisten di atas rata-rata maka akan memperoleh hasil yang maksimal. Manajemen, durasi pengelolaan sedikitnya lima tahun dengan manajemen yang sama ukuran, ukuran perusahaan paling besar karena akan memiliki biaya terendah.⁶

Reksa dana merupakan salah satu alternatif Investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Bangkitnya ekonomi Islam menjadi fenomena yang menarik dan menggembirakan terutama bagi penduduk Indonesia yang mayoritas beragama Islam, sehingga pengembangan produk pasar modal yang berbasis

⁵ Hendi Suhendi, *Fiqih Muamalah: Membahas Ekonomi Islam*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2005), h. 35

⁶ Edwar T. Koch, et al, *The Complete Ideal's Guides: Investing*, (Jakarta: Prenada, 2008) h 147-148

syariah perlu ditingkatkan. Reksa dana akan menciptakan permintaan (*demand*) dari sisi investor akan surat berharga sebagai instrumen investasi, sekaligus menciptakan *supply* (dari sisi perusahaan dan pemerintahan) untuk menerbitkan surat-surat berharga, yang akan menjadi lahan investasi bagi investor.

Selain itu, adanya reksa dana akan membuat pasar investasi menjadi lebih likuid. Instrumen investasi yang tersedia di pasar dapat lebih mudah ditransaksikan (mudah untuk dijual maupun dibeli) dengan harga yang wajar dan mekanisme yang transparan. Sebagai bagian dari industri investasi, reksa dana akan meningkatkan kredibilitas dan efisiensi pasar investasi.

Disamping reksa dana konvensional, adapula yang disebut dengan reksa dana syariah. Reksa dana syariah beroperasi menurut ketentuan-ketentuan dan prinsip syariah islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta (*shabib al-mal/Rabb al-mal*) dengan manajer investasi, begitu pula pengelolaan dana investasi sebagai wakil *shabib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai *shabib al-mal* dengan pengguna investasi.

Berdasarkan Fatwa Dewa Syariah Nasional 20/DSN-MUI/IV/2001 tanggal 18 April 2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa dana Syariah dan Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 23 Oktober 2002 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal. Investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh emiten yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Adapun jenis kegiatan usaha emiten yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah islam adalah:

1. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
2. Lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional
3. Produsen, distributor serta pedagang makanan dan minuman yang haram
4. Produsen, distributor dan / atau penyediaan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Dalam berinvestasi pun, Allah SWT dan Rasul-Nya memberikan petunjuk dan aturan-aturan pokok yang seharusnya diikuti oleh setiap muslim yang beriman. Adapun aturan-aturan pokok tersebut, yaitu terbebas dari unsur riba, *gharar*, judi (*maysir*), unsure

haram, dan *syubhat*.⁷ Berdasarkan hal ini, ada beberapa investasi yang dikembangkan oleh para ahli fikih muamalah, praktisi perbankan dan para sarjana Islam yang sesuai dengan prinsip syariah Islam. Salah satunya adalah reksa dana syariah.

Reksa dana berbasis syariah memiliki daya tarik tersendiri dibandingkan reksa dana jenis lain, khususnya bagi masyarakat Indonesia yang sebagian besar beragama Islam, mereka dapat memenuhi kenyamanan dalam berinvestasi yang sesuai dengan prinsip syariah. Hal inilah yang membuat reksa dana syariah berbeda dalam hal produk, jasa dan kegiatan usaha dengan reksa dana konvensional. Pesatnya pertumbuhan instrumen reksa dana baik konvensional maupun syariah, masalah yang dihadapi oleh para investor maupun investor potensial adalah bagaimana memilih alternatif reksa dana yang ada berdasarkan kinerja portofolio. Seperti yang terjadi di banyak negara, reksa dana syariah saat ini tidak terbatas hanya bagi kaum muslim karena masyarakat umum yang sudah melihat keuntungan dari investasi yang didasarkan pada penelitian jenis sektor dan perusahaan dengan kriteria tertentu, banyak juga yang tertarik.

Dalam kurun waktu 6-7 tahun terakhir reksa dana syariah berkembang dengan cepat seiring dengan berkembangnya perbankan syariah, pasar modal syariah, semakin banyak saham yang dapat dikategorikan sesuai prinsip syariah, serta bertumbuhnya obligasi negara syariah (SUKUK) yang sudah banyak beredar saat ini diharapkan akan lebih memacu pertumbuhan reksa dana syariah.

Tabel . 1
Perkembangan Saham Reksa Dana Syariah Dan Reksa Dana Konvensional
Dalam Bentuk Miliar

Jenis investasi	2014	2015
Reksa Dana Syariah	9, 690, 21	10, 108, 49
Reksa Dana Konvensional	203, 542, 58	242, 574,97
Reksa Dana Total	217, 453, 80	252, 683, 46
Persentase	4, 46 %	4, 00 %

Sumber: Data Diolah Dari Statistik Reksa Dana 2014-2015

Dari tabel di atas terlihat perkembangan dari dua tahun terakhir ini, bahwa untuk reksa dana di tahun 2014 jumlahnya naik sebesar 4, 46% dan di tahun 2015

⁷ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*. (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2014), h.24.

jumlah persennya mengalami penurunan sebesar 4.00%, dan untuk peminat dalam reksa dana konvensional banyak diminati dibandingkan reksa dana syariah itu bisa dilihat dari tabel di atas, apa penyebab dari kurangnya minat masyarakat terhadap reksa dana syariah ini.

Oleh karena itu, pengukuran kinerja reksa dana merupakan suatu hal yang sangat penting untuk dilakukan. Ukuran-ukuran kinerja tersebut secara mendasar sebenarnya mencoba untuk menentukan apakah kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh para profesional manajer dana telah memberikan tingkat pengembalian (Return) tambahan terhadap dana yang dikelolanya.

Di luar negeri penelitian mengenai kinerja Islamic dan Non-islamic Index telah dilakukan oleh Achsien, Hussein, serta Hassan dan Girard. Achsien telah melakukan penelitian mengenai kinerja syariah fund di Malaysia, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja syariah fund lebih baik daripada kinerja conventional fund. Hussein meneliti Return yang diperoleh oleh investor yang membeli Jurnal Akuntansi, Vol. 1, No. 1, Oktober 2012 : 96-113 ISSN 2337-4314 98 saham di FTSE Global Islamic dan Dow Jones Islamic Market, dengan hasil menunjukkan bahwa kinerja indeks Islam lebih baik daripada indeks tandingannya dalam keseluruhan periode.

Di Indonesia Penelitian mengenai kinerja reksa dana telah dilakukan oleh Suciningtyas. Ia membandingkan kinerja reksa dana dengan indeks pasarnya dan membandingkan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional. Ia menemukan bahwa investor dan investor potensial memiliki pilihan antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional tersebut tergantung pada kondisi pasar dan preferensi pribadi investor.

Firmansyah telah meneliti mengenai perbandingan reksa dana syariah dan reksa dana konvensional dengan menggunakan Sharpe indeks dan Treynor Indeks. Hasilnya menunjukkan bahwa Return reksa dana konvensional dengan Return dan risiko reksa dana syariah memiliki perbedaan yang tidak signifikan. Pada penelitian hasil pengukuran kinerja dengan Sharpe indeks dan Treynor indeks, portofolio reksa dana syariah memiliki peringkat yang lebih tinggi dibandingkan dengan portofolio reksa dana konvensional dan reksa dana syariah telah terdiversifikasi dengan baik.⁸

⁸Vince Ratnawati, dkk, *Perbandingan Kinerja Reksa dana Syariah Dengan Reksa dana Konvensional*, (Riau: Fakultas Ekonomi Universitas Riau, 2012), Jurnal Akuntansi

Penelitian terdahulu telah banyak menguji kinerja indeks syariah dibandingkan dengan indeks konvensional, namun penelitian mengenai analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional belum secara luas diuji. Penelitian ini untuk memperluas keberadaan hasil riset mengenai analisis kinerja reksa dana yang telah dilakukan peneliti-peneliti sebelumnya.

Reksa dana merupakan salah satu instrumen investasi yang saat ini mulai diminati banyak investor dan untuk memilih reksa dana yang tepat, investor sering melihat dari sisi kinerja reksa dana tersebut. Investor melihat dari sisi kinerja karena di dalam kinerja suatu portofolio tergambar tingkat pengembalian dan tingkat risiko dari portofolio yang nantinya akan dibeli oleh investor. Oleh karena itu, dengan menganalisa kinerja suatu portofolio, investor dapat melakukan perbandingan antara satu reksa dana dengan reksa dana lainnya dan dapat dijadikan pengambilan keputusan dalam melakukan investasi. Berdasarkan hal tersebut, standarisasi pengukuran kinerja menjadi suatu keharusan sehingga kinerja reksa dana dapat dibandingkan antara satu dan lainnya. Dilatarbelakangi adanya perbedaan dalam kedua jenis reksa dana tersebut dan pentingnya perhitungan kinerja bagi investor, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai analisis kinerja reksa dana syariah dibandingkan dengan reksa dana konvensional di Indonesia.

Di dalam penelitian ini penulis akan menilai kinerja reksa dana antara yang berbasis syariah dengan yang berbasis konvensional berdasarkan karakteristik resiko dan imbal hasil masing-masing portofolio. Kinerja yang dimaksudkan disini adalah pergerakan Nilai Aktiva Bersih dari Sebuah reksa dana yang akan diukur menggunakan metode penilaian kinerja reksa dana. Berdasarkan uraian tersebut penulis tertarik mengangkat judul **“Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dan Kinerja Reksa Dana Konvensional Dengan Metode Sharpe, Treynor, dan Jensen”**

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah perbandingan kinerja reksa dana konvensional dengan kinerja reksa dana syariah dari tahun 2013-2015?
2. Bagaimana perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional (dilihat dari Sharpe indeks dan Treynor Indeks)?

3. Bagaimana perbandingan resiko yang akan diterima *investor* pada saat berinvestasi di reksa dana syariah dibandingkan berinvestasi di reksa dana konvensional?

C. Pembatasan Masalah

Penelitian ini dibatasi pada analisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dan reksa dana konvensional pada tahun 2013 -2015. Reksa dana campuran memiliki alokasi aktiva yang didistribusikan pada investasi saham untuk tujuan pertumbuhan, obligasi untuk pendapatan, dan pasar uang atau deposito berjangka untuk tunai dan stabilitas dengan tingkat *return* dan risiko yang moderat.

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, maka tujuan penelitian akan dijelaskan sebagai berikut ini.

1. Untuk mengetahui jenis reksa dana yang lebih baik kinerjanya antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.
2. Untuk mengetahui perbandingan resiko yang akan diterima investor saat berinvestasi di reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak. Antara lain:

1. Investor dan investor potensial yaitu bahwa dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai perbandingan kinerja dan prospek reksa dana syariah dan reksa dana konvensional terkait dengan keputusan untuk berinvestasi atau tidak berinvestasi pada reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.
2. Manajer investasi diharapkan dapat meningkatkan kinerja reksa dana, melalui pengembangan strategi yang baik yang meliputi pula seleksi saham yang efisien dan lokasi dana yang efektif supaya kinerja reksa dana melebihi kinerja pasarnya, karena pada akhirnya secara khusus pasar modal akan berkembang serta secara umum kondisi ekonomi akan membaik.
3. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) diharapkan semakin meningkatkan peranannya selaku otoritas pasar modal dalam pengembangan kebijakan pasar modal konvensional serta meningkatkan peranannya bersama dengan DSN dan DPS

dalam menangani pasar modal syariah dan pengembangan kebijakan pasar modal syariah di Indonesia. Hal tersebut sangat penting untuk mengantisipasi fenomena disintermediasi pasar keuangan, yaitu bergesernya peran bank komersial ke pasar modal dalam mobilisasi dana ke sektor produktif.

F. Sistematika Pembahasan

Penelitian ini disusun dengan sistematika yang dibagi menjadi lima bab. Antara lain:

Bab satu merupakan bab pendahuluan, bab ini sangat penting untuk menjelaskan latar belakang masalah penelitian yang akan menentukan arah pembahasan skripsi ini. Lalu dilanjutkan dengan identifikasi masalah, batasan masalah. Kemudian dilanjutkan dengan menentukan tujuan dan manfaat penelitian. Lalu pada bab ini juga dicantumkan sistematika pembahasan dalam bab-bab berikutnya.

Bab kedua berisi tinjauan pustaka yang menjadi acuan pemahaman teoritis dalam penelitian ini yaitu mengenai reksa dana syariah dan reksa dana konvensional, dan berisi tinjauan penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis, serta kerangka teoritis untuk memudahkan memahami penelitian ini.

Bab ketiga mengulas metodologi penelitian yang mencakup ruang lingkup penelitian, desain penelitian, pemilihan populasi dan sampel, penentuan periode penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel, teknik pengujian hipotesis, serta teknik pengujian asumsi model regresi linier normal klasik.

Bab keempat membahas deskripsi pemilihan sampel, hasil pengolahan data, pengujian asumsi normal klasik, pengujian hipotesis, dan penjelasan pendukung dalam rangka menyusun kesimpulan penelitian.

Bab kelima berisi kesimpulan, keterbatasan, saran, serta implikasi dari hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Pasar Modal Indonesia

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve-centre* (saraf finansial) dunia ekonomi modern. Perekonomian modern tidak akan mungkin eksis tanpa adanya pasar modal yang terorganisir dengan baik.

Pasar modal di Indonesia terbagi menjadi pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Menurut Ngapon perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur *ribawi*, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi.⁹

Menurut Beik pasar modal konvensional sebagai institusi modern, tidak terlepas dari berbagai kelemahan dan kesalahan. Salah satunya adalah tindakan spekulasi. Pada umumnya proses-proses transaksi bisnis yang terjadi dikendalikan oleh para spekulan. Mereka selalu memperhatikan perubahan pasar, membuat berbagai analisis dan perhitungan, serta mengambil tindakan spekulasi di dalam pembelian maupun penjualan saham. Aktivitas inilah yang membuat pasar tetap aktif, tetapi aktivitas ini tidak selamanya menguntungkan, terutama ketika menimbulkan depresi yang luar biasa.¹⁰

Bursa Efek Jakarta (BEJ) terus melakukan berbagai upaya pengenalan produk-produk syariah di pasar modal. BEJ bekerja sama dengan Bapepam-LK dan Dewan Syariah Nasional serta *self regulatory* (SRO) pasar modal lainnya, untuk mengupayakan rangsangan bagi penciptaan produk-produk investasi yang berbasis syariah. Upaya lain ditujukan untuk memperbesar basis investor sebagai antisipasi tren investasi dewasa ini.

⁹ Ngapon. *Semarak Pasar Modal Syariah*. (Jakarta: Bagian Riset Bapepam, 2005), h. 132

¹⁰ Irfan Syauqi Beik. *Prinsip Pasar Modal Syariah*. (Harian Umum Republika, 2003), h. 98

Umat Islam di dunia dewasa ini jumlahnya sekitar 1,3 miliar orang, angka tersebut merupakan potensi yang luar biasa. Terlebih lagi, saat ini investor dari negara-negara Timur Tengah umumnya kelebihan likuiditas yang diyakini merupakan investor potensial.

Pasar modal syariah di Indonesia diperkenalkan pada tanggal 5 Mei 2000 ditandai dengan lahirnya indeks syariah yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII) yang merupakan hasil kerja sama BEJ dengan PT. Danareksa Investment Management, dan kemudian diumumkan daftar halalnya pada bulan Juli 2000. Lahirnya indeks syariah dimaksudkan untuk mengukur kinerja saham-saham syariah. Perkembangan pasar modal syariah menunjukkan kemajuan seiring dengan meningkatnya indeks yang ditunjukkan dalam JII. Peningkatan indeks pada JII walaupun nilainya tidak sebesar pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tetapi kenaikan secara persentase indeks pada JII lebih besar dari IHSG. Hal ini dikarenakan adanya konsep halal, berkah, dan bertambah pada pasar modal syariah yang memperdagangkan saham syariah. Pasar modal syariah menggunakan prinsip, prosedur, asumsi, instrumentasi, dan aplikasi bersumber dari nilai epistemologi Islam. Pengkategorian saham syariah dilakukan oleh Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management.

Dalam perjalanannya perkembangan pasar modal syariah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syariah yang patut dicatat hingga tahun 2011, diantaranya adalah telah diterbitkan diantaranya ada lima Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal.

1. Fatwa No: 50/DSN-MUI/III/2006 → Akad mudharabah musyarakah
2. Fatwa No: 59/DSN-MUI/V/2007 → Obligasi Syariah
3. Fatwa No: 70/DSN-MUI/VI/2008 → Metode Penerbitan Surat Berharga Syariah Negara
4. Fatwa No: 76/DSN-MUI/VI/2010 → Surat Berharga Syariah Negara Ijarah Asset To Be Leased
5. Fatwa No: 80/DSN-MUI/III/2011 → Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek¹¹

Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syariah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syariah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syariah secara tertulis dari DSN-MUI. Adapun

¹¹ <http://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/regulasi/fatwa-dsn-mui/Default.aspx>

tahapan-tahapan yang harus dilalui untuk memperoleh sertifikat/predikat syariah dari DSN-MUI yaitu bahwa calon emiten terlebih dahulu harus mempresentasikan terutama struktur bagi hasilnya dengan nasabah atau investor, struktur transaksinya, bentuk perjanjiannya seperti perjanjian perwali amanatan, dan lain-lainnya.

B. Investasi

1. Pengertian Investasi

Menurut Kuntjoro Suwandi investasi adalah suatu bentuk penundaan konsumsi dari masa sekarang untuk masa yang akan datang, yang di dalamnya terkandung resiko ketidakpastian, untuk itu dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut yang bisa dikenal dengan keuntungan atau *gain*.¹²

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai komitmen saat ini atas uang dan sumber daya lainnya selama periode tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Jadi, yang diharapkan adalah investasi yang memberikan hasil dan nilainya mengalami pertumbuhan. Dengan demikian diharapkan dapat menjadi suatu alat untuk menghadapi gejolak perekonomian yang mungkin dapat mengakibatkan kemerosotan nilai mata uang dan inflasi yang mungkin dapat terjadi setiap saat.¹³

Investasi menjadi menarik bagi orang-orang yang peduli dengan masa depannya. Hal ini dikarenakan perkiraan biaya-biaya yang semakin hari semakin tinggi. Kenaikan harga atau biaya yang harus diperkirakan di masa depan tidak dapat terlepas dari inflasi. Inflasi inilah yang menjadi salah satu penyebab perlunya melakukan investasi, baik atas dana atau aset yang sudah ada atau yang akan kita miliki dikemudian hari agar nilainya masih dapat dipertahankan atau bahkan ditingkatkan.

Ada berbagai macam cara yang dapat dilakukan oleh investor untuk melakukan investasi. Ada yang dinamakan investasi dalam pasar finansial (*financial market*) dan ada juga yang melakukan investasi dengan membeli sesuatu yang riil (*real investment*). Investasi dalam pasar finansial dapat berupa investasi dalam bentuk deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), surat berharga komersial (*comercial paper*), saham obligasi, serta surat berharga lainnya yang dapat dikategorikan. Sedangkan investasi dengan cara membeli sesuatu yang riil (*real investment*) dapat berupa investasi dalam bentuk tanah, rumah, atau emas. Sebagian bahkan melakukan investasi dengan mengoleksi uang kuno,

¹²Kuntjoro Suwandi, *Panduan cerdas investasi reksadana saham stock option valas emas* (Jakarta : Pinang Merah Publisher, 2011), h. 10

¹³Bodie (dkk), *Investment 3 ed*, (United States Of America: Irwin Professional Publishing, Inc, 1996), h: 325

perangko, mobil, lukisan, barang antik, dan bahkan keanggotaan klub golf sebagai bagian dari kumpulan investasinya.

Salah satu alternatif investasi di pasar modal adalah saham. Investasi dalam bentuk saham sebagai investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang tergantung dari tujuan pembeliannya. Investasi dalam bentuk saham yang dikelompokkan sebagai investasi jangka panjang biasanya dilakukan dengan berbagai tujuan yaitu :

- a) untuk mengawasi perusahaan itu,
- b) untuk memperoleh pendapatan yang tetap setiap periode,
- c) untuk membentuk suatu dana khusus,
- d) untuk menjamin kontinuitas suplay atau bahan,
- e) untuk menjaga hubungan antara anak perusahaan.

Investasi di pasar modal akan memberikan berbagai keuntungan bagi pemegang saham yaitu antara lain kemungkinan memperoleh *capital gain*, memiliki hak prioritas untuk membeli bukti *right* yang dikeluarkan perusahaan, kemungkinan memperoleh hak atas saham bonus, waktu pemilihan tidak terbatas, dan berakhir pada saat menjual kembali saham, dan memberikan hak suara dalam rapat umum pemegang saham.¹⁴

Pemilihan berbagai alternatif investasi akan sangat bijaksana jika memperhatikan aspek penilaian investasi sehingga investasi yang dilakukan mampu menghasilkan nilai tambah sesuai dengan resiko yang dihadapi. Hal lain perlu diperhatikan adalah agar investasi mampu memberikan tingkat penghasilan yang relatif stabil pada periode investasi dan mampu menghasilkan dana yang relatif cepat (investasi bersifat likuid).

Investasi selalu mengandung unsur resiko karena hasil yang diharapkan baru akan diterima pada masa yang akan datang. Resiko itu juga timbul karena pengembalian yang diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil daripada dana yang diinvestasikan. Pengenalan terhadap risiko dilakukan untuk memperkecil risiko tersebut. Hal ini dikarenakan risiko tidak dapat dihilangkan begitu saja. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara imbal hasil (*return*) yang akan diterima dengan imbal hasil (*return*) yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, maka semakin besar pula risiko investasi tersebut. Terdapat beberapa sumber risiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi diantaranya adalah:¹⁵

- a. Risiko Suku Bunga

¹⁴Jones, Charles P, *Investment Analysis and Management 7th ed*,(USA: JohnWiley & Sons, Inc, 2000), h . 7-9

¹⁵ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta: Media Kita, 2011), h. 105-110

Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik. Jika suku bunga meningkat maka akan menyebabkan konsumsi dalam suatu masyarakat akan menurun. Hal ini disebabkan karena masyarakat lebih suka menyimpan uangnya dalam bentuk tabungan dibandingkan dengan melakukan investasi. Oleh karena itu, harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, apabila suku bunga menurun, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, apabila suku bunga menurun, maka harga saham akan meningkat.

b. Risiko Pasar

Yang dimaksud risiko pasar adalah fluktuasi *return* pasar yang secara keseluruhan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan ini dapat disebabkan oleh banyak faktor, seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, maupun perubahan politik. Ketika faktor-faktor pendukung risiko ini meningkat, maka akan menyebabkan terjadinya ketidakamanan atas investasi yang dilakukan, sehingga investasi akan menurun. Sebagai contoh, ketika terjadi kerusuhan dalam suatu negara akan menyebabkan ketidakamanan dalam negara tersebut. Dengan rasa tidak aman tersebut akan membuat masyarakat takut untuk melakukan investasi karena mereka menganggap risiko yang dihadapi terlalu besar. Hal ini berdampak pada investasi yang menurun, dimana pada akhirnya dapat menurunkan harga saham perusahaan.

c. Risiko Inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Maka dari itu, risiko ini juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Contohnya adalah ketika terjadi kenaikan inflasi maka hal tersebut menyebabkan kenaikan harga barang yang terjadi. Dampak yang terjadi adalah bagi masyarakat akan terjadi penurunan daya beli. Karena daya beli menurun tersebut, maka masyarakat cenderung akan lebih memilih untuk menabung dibandingkan dengan melakukan investasi. Oleh karena itu akan membuat jumlah investasi menurun yang pada gilirannya akan dapat membuat harga saham menjadi menurun.

d. Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang terdapat dalam menjalankan bisnis suatu industri. Misalnya, perusahaan pakaian jadi yang bergerak di bidang industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri seperti kualitas bahan yang digunakan dan jenis bahan yang digunakan. Risiko bisnis yang sangat rentan akan menyebabkan investor menjadi takut untuk berinvestasi di dalam satu sektor. Oleh sebab itu, akan menyebabkan tingkat investasi menjadi menurun dalam industri yang rentan terhadap risiko.

e. Risiko finansial

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pendanaannya. Semakin besar utang yang digunakan, semakin besar pula risikonya yang akan ditanggung. Hal ini akan dikaitkan dengan risiko kebangkrutan suatu perusahaan. Ketika perusahaan mengalami kebangkrutan (*default*), maka perusahaan tersebut harus membayar utangnya terlebih dahulu. Perusahaan yang mempunyai banyak utang akan kesulitan dalam membayar kewajiban tersebut. Oleh karena itu, perusahaan yang mempunyai banyak utang akan memberikan risiko investasi yang lebih tinggi, dan pada umumnya investor akan cenderung menghindari perusahaan dengan utang yang tinggi.

f. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, maka semakin likuid sekuritas tersebut. Ketika perusahaan mempunyai risiko likuiditas yang tinggi, hal tersebut akan menyebabkan tingkat investasi atas perusahaan tersebut semakin meningkat.

Hal ini dikarenakan dengan tingkat likuiditas yang tinggi perusahaan dinilai lebih baik.

g. Risiko Nilai Tukar Mata Uang (Valas)

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar maka uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal dengan nama *currency risk* atau *exchange raete risk Exchange rate risk* akan berpengaruh kepada nilai tukar suatu negara apakah akan mengalami depresiasi atau apresiasi. Dampak yang akan terjadi adalah akan menyebabkan pada perubahan tingkat suku bunga suatu negara yang pada akhirnya akan mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh seorang investor, dimana ketika terjadi depresiasi akan membuat daya beli masyarakat menurun sehingga nilai investasi perusahaan menjadi menurun.

h. Risiko Politik

Risiko ini disebut sebagai risiko politik karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas ekonomi dan politik negara bersangkutan akan mempengaruhi rencana investasi seorang investor di negara tersebut. Investor akan menghindari investasi di negara yang sering terjadi kerusuhan (*chaos*) dan tidak aman karena dengan kondisi negara yang seperti itu akan sering terjadi pertikaian dan konflik dalam suatu negara. Umumnya mereka menghindari risiko negara yang terlalu tinggi agar tidak mengalami kerugian atas investasi yang dilakukannya.

2. Bentuk-bentuk Investasi

Bentuk-bentuk investasi selalu saja menjadi hal yang ingin diketahui oleh banyak orang. Hal ini disebabkan karena mereka ingin memberikan atau menanamkan uang mereka dalam bentuk-bentuk investasi yang sekiranya menguntungkan.

Secara umum bentuk-bentuk investasi ada 2 macamyaitu :

- a) Investasi nyata adalah investasi dalam bentuk yang dapat dilihat fisik, seperti emas, intan, perak, rumah, tanah, ruko dan lain sebagainya.
- b) Investasi keuangan adalah investasi dalam bentuk yang biasanya diwakilkan dalam bentuk-bentuk surat-surat berharga, seperti surat berharga, deposito dan lain sebagainya.¹⁶

3. Ruang Lingkup Investasi

¹⁶ Abdul Halim, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba, 2003),h.2

Ruang lingkup investasi terdiri dari:

1) Sekuritas

Sekuritas merujuk pada bukti legal dari hal untuk menerima keuntungan pada masa depan kondisi tertentu, sekuritas dapat dengan mudah dan efisien ditransfer dari satu pihak ke pihak lain, adapun jenis sekuritas terbagi dalam:

a) Surat hutang departemen keuangan (*treasury bills*)

Pemberian pinjaman uang jangka pendek kepada departemen keuangan (pemerintah) pinjaman seperti itu memiliki (jika ada) resiko yang sangat kecil.

b) Obligasi jangka panjang

Pemberian pinjaman uang (hutang) jangka panjang, menunjukkan komitmen pemberian komitmen dalam jangka waktu *relatife* lama dari pihak penerbit obligasi (peminjam) kepada pihak investor (pemberi pinjaman), obligasi meliputi obligasi pemerintah (*government bond*) dan obligasi perusahaan.

c) Saham biasa

Sekuritas tanda kepemilikan perusahaan, saham bisa mewakili komitmen pihak perusahaan untuk secara periode membayar *dividen* tunai yang dipandang layak oleh dewan direktur, meskipun jumlahnya tidak tetap namun relatif bisa di ramalkan.

2) Deposito

a) Pengertian deposito

Deposito adalah simpanan berjangka yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu tertentu berdasarkan perjanjian nasabah penyimpan dengan bank.¹⁷Berdasarkan Undang-undang No 10 Tahun 1998 tentang Perubahan atas Undang-undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, yang dimaksud dengan deposito berjangka adalah simpanan yang penarikannya hanya dapat dilakukan pada waktu-waktu tertentu menurut perjanjian antara penyimpan dengan bank yang bersangkutan.¹⁸

Periode dalam deposito syariah sama dengan deposito pada bank konvensional, yaitu berjangka waktu 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, atau 12 bulan. Mekanisme penghimpunan dana oleh bank syariah melalui produk berupa deposito biasanya didasarkan pada akad *mudharabah mutlaqah*, yaitu akad *mudharabah* yang memberikan kebebasan kepada

¹⁷Muhammad Firdaus, *Fatwa-Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, Cet. ke-1, (Jakarta: Renaisan, 2005), h.44

¹⁸Adiwarman A. Karim, *Bank Islam*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, Cet.7), h. 286

mudharib (bank) untuk memproduktifkan dana yang ada yang meliputi jenis usaha dan ruang lingkungannya.

Deposito merupakan produk dalam bank yang memang ditujukan untuk kepentingan investasi dalam bentuk surat-surat berharga, sehingga dalam perbankan syariah akan memakai prinsip *mudharabah*. Berbeda dengan perbankan konvensional yang memberikan imbalan berupa bunga bagi nasabah deposan, maka dalam perbankan syariah imbalan yang diberikan kepada nasabah deposan adalah bagi hasil (*profit sharing*) sebesar nisbah yang disepakati di awal akad.¹⁹

b) Jenis-Jenis Deposito

Bank memberikan beberapa alternatif pilihan kepada masyarakat dalam mendapatkan dananya dalam beberapa jenis, antara lain :

1. Deposito Berjangka

Deposito Berjangka adalah bentuk simpanan berjangka yang disesuaikan dengan jangka waktu tertentu. Jangka waktu deposito yaitu 1 bulan, 3 bulan, 6 bulan, 12 bulan, dan 24 bulan. Pihak yang mencairkan deposito berjangka hanya pihak yang namanya tercantum didalam bilyet deposito berjangka tersebut. Deposito berjangka tidak dapat dipindahtangankan atau diperjualkan.

2. Sertifikat Deposito

Sertifikat deposito merupakan jenis simpanan dana dari masyarakat yang penarikannya sesuai jangka waktu tertentu, dan dapat diperjual belikan. Menurut Undang-Undang No. 10 tahun 1998 adalah sertifikat deposito. Sertifikat deposito adalah simpanan dalam bentuk deposito yang sertifikat bukti penyimpanannya dapat dipindah tangankan.

3. *Deposit on call*

Deposit on call merupakan sejenis deposito yang penarikan harus dengan pemberitahuan sebelumnya. Jangka waktu *deposit on call* adalah 7 hari s.d 30 hari. *Deposit on call* diterbitkan dengan jumlah besar dan genap, serta di dalam diterbitkan atas nama. Artinya *Deposit On Call* tersebut hanya dapat dicairkan oleh pihak yang namanya tertera dalam *bilyet deposit on call*, kecuali ada surat kuasa kepada pihak lain dari pihak pemegang hak. Berdasarkan pada Fatwa DSN-MUI ini deposito yang dibenarkan secara

¹⁹Abdul Ghofur Anshori, *Perbankan Syariah Indonesia*,(Yogyakarta: Gajah Mada University Press, 2009), h.71

syariah adalah yang berdasarkan prinsip *mudharabah* dengan ketentuan-ketentuan sebagai berikut:²⁰

- a. Dalam transaksi ini nasabah bertindak sebagai *shahibul maal* atau pemilik dana, dan bank bertindak sebagai *mudharib* atau pengelola dana.
- b. Dalam kapasitasnya sebagai *mudharib*, bank dapat melakukan berbagai macam usaha yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan mengembangkannya, termasuk didalamnya *mudharabah* dengan pihak lain.
- c. Modal harus dinyatakan dengan jumlahnya, dalam bentuk tunai dan bukan piutang.
- d. Pembagian keuntungan harus dinyatakan dalam bentuk nisbah dan dituangkan dalam akad pembukaan rekening.
- e. Bank sebagai *mudharib* menutup biaya operasional deposito dengan menggunakan nisbah keuntungan yang menjadi haknya.
- f. Bank tidak diperkenankan untuk mengurangi nisbah keuntungan.

3) Pasar Modal

a) Pengertian Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memberikan pengertian yang lebih spesifik mengenai Pasar Modal, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.²¹

Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, pengertian Pasar Modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang atau pusat keuangan, bank dan firma yang meminjamkan uang secara besar-besaran atau pasar atau bursa modal yang memperjualbelikan surat berharga yang berjangka waktu lebih dari satu tahun.

b) Pengertian dan Jenis-Jenis Efek

Efek merupakan surat-surat berharga yang menjadi instrumen dalam kegiatan jual-beli di pasar modal. Berdasarkan Ketentuan Umum Pasal 1 angka 5, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menyatakan bahwa yang dimaksud dengan efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham,

²⁰Muhammad Firdaus, *Fatwa-Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, Cet. ke-1, (Jakarta: Renaisan, 2005) h.44

²¹Pasal 1 Angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.²²

Efek terdiri atas dua macam bentuk, yaitu :

1. Efek bersifat sekuritas adalah efek yang memberikan hak dalam bentuk *equity*, atau penyertaan modal kepada pemegangnya. Efek dalam bentuk ekuitas merupakan sesuatu bentuk penyertaan dari investor yang biasanya terwujud dalam bentuk penyertaan modal berupa saham pada suatu perseroan terbatas. Ada dua jenis saham bersifat ekuitas, antara lain²³ :

- a. Saham

Saham merupakan bagian penyertaan dalam modal dasar suatu perseroan terbatas atau PT. Investor atau pemegang saham adalah pemilik / pemegang efek bersifat ekuitas yang dikeluarkan emiten. Dalam penanaman modal berbentuk saham, jangka waktu penanaman modalnya adalah tidak terbatas dan selama perseroan terbatas tersebut masih beroperasi.

- b. Unit Penyertaan

Unit penyerahan menurut ketentuan Pasal 1 angka 6 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah sebagai berikut :

“Unit penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak.” Yang dimaksud dengan kepentingan di atas adalah hak atau bagian “kepemilikan bersama” seorang pemegang unit penyertaan terhadap seluruh harta kekayaan secara keseluruhan.

2. Saham bersifat utang (*Debt Securities*)

Pada dasarnya efek bersifat utang ini merupakan efek yang menerbitkan kewajiban pembayaran sejumlah uang tertentu kepada kreditur/pemegang efek tersebut. Secara umum dapat dikatakan bahwa penyertaan dalam bentuk utang menjadikan pihak yang melakukan penyertaan tersebut sebagai kreditur dari perusahaan yang menerbitkan surat utang tersebut

- c) Instrumen Utama di Pasar Modal

Dewasa ini instrumen utama yang diperdagangkan di pasar modal merupakan saham dan obligasi. Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan

²²Pasal 1 angka 5, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

²³Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Bisnis : Efek sebagai Benda*, (Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2005), h. 49

terbatas. Dari berbagai jenis saham yang dikenal di bursa, jenis saham yang diperdagangkan yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).²⁴

d) Lembaga Penyelenggara Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah menetapkan struktur pasar modal yang berada di bawah otoritas Menteri Keuangan, yaitu di samping adanya OJK, terdapat pula tiga pilar utama dalam penyelenggaraan sistem perdagangan efek di pasar sekunder, yaitu Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) yang diatur agar masing-masing dapat menjalankan fungsinya, sehingga perdagangan efek dapat dilakukan secara teratur, wajar dan efisien.

4. Investasi dalam pandangan Islam

Khalifah Umar menekankan agar umat Islam Menggunakan modal mereka secara produktif dengan berkata, *“Mereka yang mempunyai uang perlu menginvestasikannya, dan mereka yang mempunyai tanah perlu mengeluarkannya.”* Hal tersebut menunjukkan bahwa Islam sangat menekankan umatnya untuk melakukan investasi.

Investasi yang diakui oleh hukum positif yang berlaku belum tentu sesuai dengan prinsip Islam. Ada beberapa aspek yang harus dimiliki dalam berinvestasi menurut pandangan Islam, yaitu:

1. Aspek material atau finansial. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya menghasilkan manfaat finansial yang kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.
2. Aspek kehalalan. Artinya suatu bentuk investasi harus terhindar dari bidang maupun prosedur yang *syuhbat* atau haram. Suatu bentuk investasi yang tidak halal hanya akan membawa pelakunya kepada kesesatan serta sikap perilaku destruktif secara individu maupun sosial.
3. Aspek sosial dan lingkungan. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya memberikan kontribusi positif bagi masyarakat banyak dan lingkungan sekitar, baik untuk generasi saat ini maupun yang akan datang.
4. Aspek pengharapan kepada ridha Allah. Artinya suatu bentuk investasi tertentu itu dipilih adalah dalam rangka mencapai ridha Allah.²⁵

²⁴Pandji Anoraga. *Manajemen Bisnis. Cetakan Ketiga*. (Jakarta: Penerbit Rineka Cipta. 2004).,h.54

Produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Pada intinya, produk tersebut harus memenuhi syarat, antara lain :

1. Jenis Usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan Emiten tidak merupakan usaha yang dilarang oleh prinsip-prinsip Syariah, antara lain :
 - a. Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
 - b. Lembaga Keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
 - d. Produsen, distributor, dan/ atau penyedia barang/ jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
2. Jenis Transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, maysir, dan zhulm meliputi : *najash*, *ba'i al ma'dun*, *insider trading*, menyebarkan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang, melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya, *margin trading* dan *ikhtiar*.²⁶

Segala yang diciptakan oleh Allah Swt termasuk harta benda harus dipergunakan dengan sebaik-baiknya sesuai dengan petunjuk syariah untuk mencapai kesejahteraan dan kebahagiaan. Semua aktivitas manusia termasuk aktivitas ekonomi seperti investasi harus diniatkan untuk mencapai ridha Allah swt (*ibtigha'i mardhatillah*).

Sesuai dengan firman Allah swt :

وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَتَنْبِيئًا مِّنْ أَنفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّةٍ
بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ فَآتَتْ أُكُلَهَا ضِعْفَيْنِ فَإِن لَّمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ فَطَلَّ وَاللَّهُ بِمَا
تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ ٢٦٥

²⁵ Muhammad Firdaus NH d.k.k., *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*, 2005, Jakarta: Renaisan, hal. 12 s.d. 17.

²⁶ Tim Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*, 2004, Jakarta: BAPEPAM, hal 15 s.d. 16

Artinya : Dan perumpamaan orang-orang yang membelanjakan hartanya karena mencari keridhaan Allah dan untuk keteguhan jiwa mereka, seperti sebuah kebun yang terletak di dataran tinggi yang disiram oleh hujan lebat, maka kebun itu menghasilkan buahnya dua kali lipat. Jika hujan lebat tidak menyiraminya, maka hujan gerimis (pun memadai). Dan Allah Maha Melihat apa yang kamu perbuat. (Q.s Al-Baqarah : 265).

Tafsir dari ayat di atas menurut Ibn Katsir: Ini merupakan perumpamaan orang-orang yang beriman yang menginfakkan hartanya untuk mencari keridhaan Allah Ta'ala: wa tatsbiitan min anfusiHim (“Dan untuk keteguhan jiwa mereka.”) Artinya, mereka benar-benar yakin dan teguh bahwa Allah akan memberikan pahala atas amal perbuatan mereka tersebut dengan pahala yang lebih banyak. Yang semakna dengan hal di atas makna sabda Rasulullah dalam sebuah hadits shahih: “*Barang siapa berpuasa pada bulan Ramadhan karena iman dan mengharap pahala dari Allah*” Artinya, ia beriman bahwa Allah Ta'ala yang telah mensyariatkannya dan ia mengharapkan pahala di sisi-Nya.

Mengenai firman-Nya: wa tatsbiitan min anfusiHim (“Dan untuk keteguhan jiwa mereka.”) Asy-Sya’abi mengatakan: “Artinya, percaya dan yakin.” Hal senada juga dikatakan Qatadah, Abu Shalih dan Ibnu Zaid dan menjadi pilihan Ibnu Jarir. Mujahid dan al-Hasan mengatakan, “Artinya mereka benar-benar teguh ke mana menyerahkan sedekah mereka.”²⁷

Dalam islam investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain.

Konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spritual 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-Hasyar ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ
بِمَا تَعْمَلُونَ ۝ ١٨

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan

²⁷ Abdullah bin Muhammad Alh-Sheikh. *Tafsir Ibnu Katsir Jilid 8. Diterjemahkan oleh: M. Abdul Ghoffar E. M, dkk.* (Bogor: Pustaka Imam asy-Syafi’i. 2001), h. 530

bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan. (Al-Hasr: 18)

Dari ayat di atas ditafsirkan bahwa orang yang beriman itu selalu memupuk imannya kemudian merenungkan hari esoknya dan merenungkan perbekalan yang telah ada dan mana lagi yang kurang.²⁸ Karena kita hidup ini tidak di dunia saja melainkan kita juga hidup di akhirat untuk di masa yang akan datang, maka dari itu selama kita hidup di dunia ini kita buat tabungan untuk akhirat kelak. Dan dalam perbekalan di dunia ini yang paling diutamakan yakni menabung, karena menabung itu persiapan untuk perbekalan di hari esok dan untuk menjaga-jaga keuangan.

Investasi yang aman sesuai dengan prinsip syariah Islam memiliki beberapa kriteria yaitu :

1. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrument keuangan yang sesuai dengan syariah dan tidak mengandung *riba*.
2. Investasi hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang diterbitkan oleh emitmen yang jenis kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah Islam.
3. Investasi harus memperhatikan jenis-jenis transaksi investasi yang berlangsung karena ada beberapa jenis transaksi yang dilarang yaitu :
 - a. Transaksi dengan melakukan penawaran palsu (*najsy*).
 - b. Melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki (*short selling*).
 - c. Menyebarkan informasi menyesatkan atau memakai informasi orang dalam memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang (*insider trading*).
 - d. Melakukan penempatan atau investasi pada perusahaan yang memiliki rasio utang yang di atas kelaziman perusahaan pada industri sejenis.
4. Investasi harus mempertimbangkan kondisi manajemen perusahaan. Bila manajemen perusahaan diketahui telah bertindak melanggar prinsip yang Islami, risiko atas investasi pada perusahaan tersebut dianggap melebihi batas yang wajar.²⁹

5. Pelarangan Investasi Dalam Islam

Hasil investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur non halal sehingga harus dipisahkan bagian pendapatan yang non halal dari pendapat yang halal. Investasi dalam

²⁸ Hamka, *Tafsir Al-Azhar Juz XXVIII* (Jakarta: Pustaka Panjimas, 1985), h. 74

²⁹Adiwarman Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), h. 140-142

pandangan Islam harus terbebas dari beberapa hal berikut, yang dikenal dengan istilah *maghrib*, yaitu *Maysir*, *gharar*, *haram*, *riba* dan *bathil*.

Berikut adalah penjelasan mengenai *magrib*:

a. *Maysir* (Spekulasi)

Maysir secara bahasa maknanya judi, mengundi nasib dan setiap kegiatan yang sifatnya untung-untungan (spekulasi). Investasi berbeda dengan spekulasi. Berinvestasi berarti menempatkan sebagian simpanan pada instrumen yang mengandung resiko untuk mengharapkan apresiasi nilai dalam jangka panjang. Sedangkan spekulasi artinya menempatkan uang pada suatu hal yang belum jelas dengan mengharapkan keuntungan dalam jangka pendek. Pelarangan *Maysir* secara jelas dinyatakan dalam Al-qur'an seperti dalam ayat berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلُمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ
الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ٩٠

*Artinya: Hai orang-orang yang beriman, sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan (QS Al-Maidah-90)*³⁰

Kata *Maysir* terambil dari kata *yusr* yang berarti mudah. Judi dinamai *Maysir* karena pelakunya memperoleh harta dengan mudah dan kehilangan harta dengan mudah. Kata ini juga berarti pemotongan dan pembagian. Dahulu, masyarakat jahiliyah berjudi dengan unta untuk keemudian mereka potong dan mereka bagi-bagikan dagingnya sesuai dengan kemenangan yang mereka raih. Dari segi hukum, judi adalah segala macam aktivitas yang dilakukan oleh dua pihak atau lebih untuk memenangkan suatu pilihan dengan menggunakan uang atau materi sebagai taruhan.³¹

Maysir memang menjanjikan keuntungan dalam waktu singkat tanpa harus susah payah namun *Maysir* berdampak negatif yaitu membuat masyarakat malas bekerja dan tidak produktif. Kegiatan *Maysir* tidak produktif karena tidak terkait dengan sektor riil seperti perdagangan dan jasa.

³⁰ Departemen Agama RI, *Al-qur'an Dan Terjemahannya*, h.97

³¹ Shihab, *Tafsir*, Vol. 3, h, 236

b. *Gharar*

Gharar secara bahasa artinya menipu, memperdaya, ketidakpastian. *Gharar* berarti menjalankan suatu usaha secara buta tanpa memiliki pengetahuan yang cukup, atau menjalankan transaksi tanpa kejelasan informasi mengenai objek transaksi, harga, risiko, usaha, dan waktu transaksi.

Hadist diriwayatkan oleh Bukhari dan Muslim dari Ibn Umar ra bahwa Nabi SAW melarang jual beli buah hingga jelas baiknya (matangnya) buah tersebut.³²

Dilarang menjual buah-buahan yang masih belum jelas matangnya. Jual beli seperti ini akan menimbulkan konflik di kalangan masyarakat. Karena antara si pembeli dan penjual akan saling tuduh. Si pembeli menuntut hasil dari buah-buahan yang ternyata tidak sesuai dengan keinginannya, sementara si penjual tidak mau kalah dengan alasan ia telah merawat pohon tersebut hingga berbuah walaupun hasilnya tidak maksimal. Jual beli seperti ini dapat merusak hubungan antar masyarakat.

Hadist Nabi Muhammad SAW yang diceritakan oleh Ibn Mas'ud bahwa Rasulullah SAW, pernah bersabda: “*jangan kamu membeli ikan yang masih ada didalam kolamnya, sebab cara ini mengandung gharar (tipuan),*” (Hadist riwayat Ahmad).³³ Maksud hadist ini ialah jangan membeli atau bertransaksi sesuatu yang belum jelas atau tersembunyi.

Menurut syaikhul Islam Ibn Taimiyah pelanggaran jual beli *Gharar* selain karena memakan harta orang lain secara bathil, juga merupakan transaksi yang mengandung unsur judi dan ketidakpastian seperti menjual burung di udara dan buah-buahan yang belum tampak buahnya.

c. *Haram*

Haram secara bahasa artinya larangan. Islam mengatur mana yang halal dan mana yang haram untuk kemaslahatan manusia. Dalam aktivitas ekonomi, setiap orang diharapkan untuk menghindari semua yang haram, baik haram zatnya, maupun haram selain zatnya. Haram zatnya contohnya seperti memperjualbelikan barang-barang yang jelas dilarang agama seperti minuman keras, narkoba dan lainnya. Haram selain zatnya contohnya seperti memperoleh harta dengan cara penipuan.

Pelarangan haram jelas dinyatakan dalam Al-qur'an seperti ayat berikut:

³² Sabiq, Sayyid, *Fiqih Sunnah. Jilid 3*. Diterjemahkan Nor Hasanuddin. Cet Ke II. Jakarta: Pena Pundi Aksara. 207.

³³ Abdur Rasyid Salim, *Syariah Bulughul Maram*, terj. Bahrun Abubakar Ihsan, *Meraih Jalan Petunjuk. Syariah Bulughul Maram*, (Bandung: Nuansa Aulia, 2007), h, 75

إِنَّمَا حَرَّمَ عَلَيْكُمُ الْمَيْتَةَ وَالدَّمَ وَلَحْمَ الْخِنزِيرِ وَمَا أُهْلَ بِهِ لِغَيْرِ اللَّهِ فَمَنْ اضْطُرَّ
غَيْرَ بَاغٍ وَلَا عَادٍ فَلَا إِثْمَ عَلَيْهِ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَحِيمٌ ١٧٣

Artinya: Sesungguhnya Allah hanya mengharamkan bagimu bangkai, darah, daging babi, dan binatang yang (ketika disembelih) disebut (nama) selain Allah. Tetapi barangsiapa dalam keadaan terpaksa (memakannya) sedang dia tidak menginginkannya dan tidak (pula) melampaui batas, maka tidak ada dosa baginya. Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang (QS Al-baqarah: 173)³⁴

Rasulullah menceritakan seorang lelaki yang telah berjalan jauh hingga tubuh dan pakaiannya berdebu serta rambutnya kusut masai, sambil menadahkan kedua tangannya ke langit, ia berdoa “ Ya Tuhanku ! sedangkan makanannya haram, minumannya haram, dan tumbuh dari makanan yang haram. Oleh karena itu, bagaimanakah doanya akan diterima.

Ketidakpedulian akan kehalalan maakanan dan minuman jelas mempengaruhi perilaku manusia bahkan doa pun tidak bisa dikabulkan jika tumbuh dari makanan yang haram.

Allah SWT melarang memperoleh harta dari jalan yang haram, seperti yang dijelaskan oleh ayat berikut:

وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ
النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ١٨٨

Artinya: Dan janganlah sebahagian kamu memakan harta sebahagian yang lain di antara kamu dengan jalan yang bathil dan (janganlah) kamu membawa (urusan) harta itu kepada hakim, supaya kamu dapat memakan sebahagian daripada harta benda orang lain itu dengan (jalan berbuat) dosa, padahal kamu mengetahui. (QS.Al-baqarah: 188)³⁵

Janganlah memperoleh dan menggunakan harta dari kegiatan yang haram. Ayat diatas bermakna janganlah kamu menyerahkan urusan harta kepada hakim yang berwenang memutuskan perkara bukan untuk memperoleh hak kalian, tetapi untuk mengambil hak

³⁴ Departemen Agama RI, *Al-qur'an Dan Terjemahannya*, h.20

³⁵ Departemen Agama RI, *Al-qur'an Dan Terjemahannya*, h. 23

orang lain dengan melakukan dosa, dan dalam keadaan mengetahui bahwa kalian sebenarnya tidak berhak.

d. *Riba*

Riba secara bahasa artinya bertambah dan tumbuh. Sayid Sabiq menjelaskan tentang pengertian *Riba* yaitu pertambahan atas modal pokok (*ra'sul maal*) baik sedikit atau banyak. Al-quran secara jelas melarang *Riba* dan menolak anggapan bahwa jual beli sama dengan *Riba*.

Hal ini dinyatakan dalam ayat:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ
ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ
مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ
النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ٢٧٥

Artinya: Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat), sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. Orang yang kembali (mengambil riba), maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya. (QS Al-baqarah:275).³⁶

Riba adalah penambahan pendapatan secara tidak sah (batil) dalam transaksi pertukaran barang sejenis yang tidak sama kuantitas, kualitas dan waktu penyerahan atau dalam transaksi hutang piutang yang mensyaratkan penambahan pengembalian. *Riba* sangat berseberangan dengan semangat kooperatif yang ada dalam islam. Orang kaya dalam ajaran islam, diharuskan untuk membantu orang-orang miskin dan bukan untuk memanfaatkan kekayaan sebagai kendaraan untuk menghisap darah orang-orang miskin.

³⁶ Departemen Agama RI, *Al-qur'an Dan Terjemahannya*, h. 36

Riba dapat mendorong terjadinya akumulasi kekayaan dan menghambat terjadinya investasi langsung dalam perdagangan. *Riba* akan mencegah terjadinya sirkulasi kekayaan karena kekayaan itu hanya akan berputar pada orang-orang yang memiliki modal.³⁷

Allah SWT telah melaknat semua yang terlibat dalam akad *Riba*, melakukan ini pemberi hutang yang mengambil *Riba*, orang yang berhutang yang memberikan *Riba*, dan si pencatat yang menuliskan akad *Riba* tersebut dan para saksi yang menyaksikan akad tersebut.

Diriwayatkan oleh Bukhari, Muslim, Ahmad dan Abu Daud, Tirmidzi bahwasannya Rasulullah berkata: "Allah melaknat orang yang memakan *Riba*, yang memberi *Riba*, saksi-saksi dan si pencatat". Selanjutnya Nabi Muhammad SAW pernah bersabda, "*Riba* itu sembilan puluh sembilan pintu tingkat dosanya, dosa yang paling ringan seperti lelaki yang berkumpul dengan ibu kandungnya".

Sayiq Sabiq menjelaskan bahwa *Riba* diharamkan oleh seluruh agama samawi karena menyebabkan mudharat yang besar. Diantara hikmah pelarangan *Riba* karena *Riba* menyebabkan permusuhan diantara manusia dan menghilangkan rasa tolong-menolong. Islam mengajarkan manusia untuk saling tolong menolong dan menjahui permusuhan. Islam mengajarkan untuk melakukan kebaikan dan menghindari berbuat kerusakan. *Riba* menciptakan kerusakan di dunia.³⁸

Muhammad Quraish Shihab menilai bahwa *Riba* adalah kejahatan ekonomi yang terbesar. Ia adalah penindasan terhadap orang yang lagi membutuhkan. Penindasan dalam bidang ekonomi dapat lebih besar daripada penindasan dalam bidang fisik. Ia adalah pembunuhan sisi kemanusiaan manusia dan kehormatannya secara bersinambung.

Tidak heran jika sekian banyak ulama antara lain Syaikh Muhammad Abduh mulai kafir orang-orang melakukan praktik *Riba*, walaupun mengakui keharamannya dan walau dia mengucapkan kalimat syahadat dengan secara formal melaksanakan sholat adalah serupa dengan orang-orang kafir yang terancam di neraka.³⁹

³⁷ Mustaq Ahmad, terj. Samson Rahman, *Etika Bisnis Dalam Islam*, (Jakarta: Pustaka Al-Kautsar, 2001), h. 133-134

³⁸ Sabiq, *Fiqh*, (Cairo: darul Fatah), Jilid 3, h,124

³⁹ Shihab, *Tafsir*, Vol 2, h. 261

Sayid Sabiq membagi *Riba* menjadi dua macam, pertama *Riba Nasiah* yaitu penambahan yang dipersyaratkan oleh si pemberi hutang kepada orang yang berhutang karena penangguhan masa jatuh tempo hutangnya. Kedua *Riba Fadhl* yaitu jual beli emas dengan emas atau makanan dengan makanan yang disertai dengan penambahan.

Diriwayatkan dari Abi Saïd bahwa berkata Nabi Muhammad SAW: “Emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, garam dengan garam, misal dengan semisal, langsung dari tangan ke tangan (tanpa perantara), barang siapa yang menambahi atau meminta untuk ditambah maka termasuk *Riba*, si pemberi maupun si penerima sama saja.”⁴⁰

Riba dilarang dalam islam karena memberikan dampak negatif terhadap ekonomi maupun sosial masyarakat. *Riba* akan menimbulkan inflasi karena *Riba* atau bunga dimasukkan dalam komponen biaya. Perusahaan yang memperoleh pinjaman dari bank harus membayar sejumlah bunga. Biaya bunga tersebut dibebankan pada harga pokok. Harga pokok akan mempengaruhi harga jual barang. Sehingga harga jual barang meningkat karena didalamnya ada unsur bunga atau *Riba* yang dibebankan kepada pembeli. Kemudian, *Riba* atau bunga akan menimbulkan ketergantungan ekonomi. Contohnya peminjam akan membayar bunga kepada pemberi pinjaman.

Pembayaran pinjaman pada umumnya tidak dilakukan secara sekaligus, akan tetapi dilakukan secara angsuran. Angsuran pinjaman terdiri dari pengembalian dari pokok pinjaman bunga selama jangka waktu tertentu. Pembayaran angsuran pinjaman akan menimbulkan kecenderungan bagi peminjam untuk melakukan pinjaman lagi setelah lunas, sehingga terdapat ketergantungan bagi pihak peminjam terhadap pemberi pinjaman.

Dari sisi sosial *Riba* akan menimbulkan ketidakadilan karena pemberi pinjaman akan selalu diuntungkan karena mendapat bunga dari pinjaman sementara pinjaman terbebani oleh bunga. Selain itu, *Riba* menimbulkan ketidakpastian peminjam akan selalu membayar bunga sesuai persentase yang telah diperjanjikan.

Pemberi pinjaman tidak akan mempertimbangkan apakah dana yang dipinjamkan kepada peminjam apakah telah digunakan untuk usaha dan menghasilkan keuntungan. Pemberi pinjaman akan selalu diuntungkan meskipun peminjam menderita kerugian.

⁴⁰ Sabiq, *Fiqh*, h.125

Islam mendorong pertumbuhan ekonomi disebabkan oleh pertumbuhan usaha rill. Pertumbuhan usaha rill akan memberikan pengaruh positif pada pembagian hasil yang diterima oleh beberapa pihak yang melakukan usaha \. Pembagian hasil usaha dapat diaplikasikan dengan model bagi hasil. Bagi hasil yang diterima atau hasil usaha, akan memberikan keuntungan bagi pemilik modal yang menempatkan dananya dalam kerja sama usaha.

e. *Bathil*

Bathil secara bahasa artinya tidak sah, batal. Islam melarang bertransaksi secara *Bathil* karena merugikan orang lain. Pengurangan timbangan, menimbun barang, mencampurkan barang yang jelek dengan barang yang buruk, adalah hal yang dilarang oleh agama. Islam melarang berbuat kebatilan dan berbuat zalim terhadap orang lain. Tidak boleh mencari keuntungan dengan merugikan orang lain dan sengaja melakukan kecurangan agar mendapat keuntungan lebih. Hal ini dilarang oleh agama.

Pelarangan transaksi dengan cara batil dijelaskan dalam Al-quran seperti pada ayat:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ٢٩

Artinya: Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu (QS. An-Nisa: 29).⁴¹

Penggunaan kata makan untuk melarang perolehan harta *Bathil* dikarenakan kebutuhan pokok manusia adalah makan. Kalau makan yang merupakan kebutuhan pokok itu terlarang memperolehnya dengan *Bathil*. Tentu lebih terlarang lagi bila perolehan dengan *Bathil* menyangkut kebutuhan sekunder apalagi tersier.

Kata *amwalakum* menunjukkan bahwa harta anak yatim dan harta siapa pun sebenarnya merupakan “milik” bersama, dalam arti ia harus beredar dan menghasilkan manfaat bersama. Harta dalam pandangan islam memiliki fungsi sosial yaitu mampu memberdayakan dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

⁴¹ Departemen Agama RI, *Al-qur'an Dan Terjemahannya*, h. 65

Selanjutnya ayat di atas menjelaskan tentang kerelaan kedua belah pihak dengan istilah *an tharadhim minkum*, walaupun kerelaan adalah sesuatu yang tersembunyi di dalam hati, indikator dan tanda-tandanya dapat terlihat. Ijab qabul atau apa saja yang dikenal dengan adat kebiasaan sebagai serah terima adalah bentuk-bentuk yang digunakan hukum untuk menunjukkan kerelaan.

Hubungan yang harmonis, peraturan dan syariat yang mengikat, serta sanksi yang menanti, merupakan tiga hal yang selalu berkaitan dengan bisnis dan di atas ketiga hal tersebut ada etika yang menjadikan pelaku bisnis tidak sekedar menuntuk keuntungan materi yang segera. Dalam dunia bisnis saat ini, bisnis tidak hanya mementingkan keuntungan, tetapi juga memperhatikan etika bisnis.

Mengabaikan petunjuk di atas oleh satu anggota masyarakat sama dengan membunuh diri sendiri, membunuh masyarakat seluruhnya. Dewasa ini semakin jelas peranan ekonomi dalam keruntuhan dan kebangkitan bangsa-bangsa. Penerapan sistem ekonomi yang zhalim dapat menghancurkan suatu bangsa. Kekuatan ekonomi juga menjadi salah satu bentuk penjajahan modern.⁴²

C. Teori Kinerja

1. Pengertian Kinerja

Keberhasilan suatu organisasi dipengaruhi oleh kinerja (job performance) sumber daya manusia, untuk itu setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerja pegawai dalam mencapai tujuan organisasi yang telah ditetapkan. Budaya organisasi yang tumbuh dan terpelihara dengan baik akan mampu memacu organisasi ke arah perkembangan yang lebih baik. Disisi lain, kemampuan pemimpin dalam menggerakkan dan memberdayakan pegawainya akan mempengaruhi kinerja. Istilah kinerja dari kata job performance atau actual performance (prestasi kerja atau prestasi sesungguhnya yang dicapai oleh seseorang).

Prestasi kerja pada umumnya dipengaruhi oleh kecakapan, keterampilan, pengalaman dan kesungguhan kerja dari tenaga kerja yang bersangkutan.

Secara etimologi, kinerja berasal dari kata prestasi kerja (performance) bahwa isitilah kinerja dari kata kata job performance atau actual performance (prestasi kerja atau prestasi sesungguhnya yang dicapai oleh seseorang) yaitu hasil kerja secara kualitas dan

⁴² Shihab, *Tafsir*, Vol 2, h.497-499

kuantitas yang dicapai oleh seorang pegawai dalam melaksanakan tugasnya sesuai dengan tanggung jawab yang diberikan padanya. Pada umumnya kinerja dibedakan menjadi dua, yaitu kinerja individu dan kinerja organisasi.⁴³

“Kinerja adalah hasil pelaksanaan suatu pekerjaan, baik bersifat fisik/ material maupun non fisik/ non material.⁴⁴

Kinerja individu adalah hasil kerja pegawai baik dari segi kualitas maupun kuantitas berdasarkan standar kerja yang telah ditentukan, sedangkan kinerja organisasi adalah gabungan dari kinerja individu dan kinerja kelompok. Ada beberapa pendekatan yang dilakukan dalam menilai prestasi kerja yaitu :

a. Subjective Procedure

Prosedur ini meliputi penilaian ataupun pertimbangan-pertimbangan terhadap kecakapan kerja yang dilakukan oleh superior (atasan), subordinates (bawahannya), peers (kelompok kerja), rekan-rekan sekerja, outside observer (para observer dari luar) dan self (diri sendiri). Prosedur ini sangat bergantung pada opini manusia, maka prosedur memiliki kesalahan-kesalahan disebabkan oleh manusia (human error), yaitu:

1. Tipe Leniency, terjadi kalau penilai cenderung memberikan nilai yang tinggi kepada bawahannya.
2. Tipe Strictness, terjadi kalau penilai cenderung memberikan nilai yang rendah kepada bawahannya.
3. Tipe Central Tendency, terjadi apabila orang yang dinilai enggan memberikan nilai yang tinggi kepada bawahannya.
4. Halo Effect Error, kesalahan kesan umum dari si penilai karena pengaruh pengalamannya sebelumnya.
5. Personal Bias, adalah bentuk kesalahan karena adanya prasangka- prasangka baik kearah positif maupun kearah negatif.

b. Direct Measures

Metode ini tidak seperti metode terdahulu dimana evaluator diminta pertimbangannya terhadap perilaku kerja pegawai bawahannya. Ada dua (2) tipe evaluasi ini, yaitu :

⁴³ Mangkunegara A.A. Anwar Prabu, *Manajemen Sumber Daya Manusia, Cetakan Ke Tujuh* PT.Remaja Rosdakarya, 2007, Bandung, h.107

⁴⁴ Hadari Nawawi, *Metode Penelitian Bidang Sosial*, Yogyakarta: UGM Press, 2003.h.57

1. Berhubungan dengan produksi, yaitu menyangkut unit-unit yang diproduksi dan kualitas produk.
 2. Berhubungan dengan personal information (informasi individu), yaitu meliputi absensi, ketepatan datang, keluhan-keluhan dari pegawai, waktu yang dipergunakan untuk mempelajari pekerjaan dan sebagainya.
- c. Proficiency Testing

Merupakan pendekatan lain dalam mengevaluasi kecakapan pegawai. Dalam hal ini pegawai yang di uji diminta untuk memerankan pekerjaan seperti keadaan yang sesungguhnya.⁴⁵

2. Indikator Kinerja

Pencapaian suatu sasaran atau tujuan yang telah ditetapkan adalah merupakan sesuatu yang dapat dihitung serta digunakan sebagai dasar untuk menilai atau melihat bahwa kinerja setiap hari dalam perusahaan dan perseorangan terus mengalami peningkatan sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan. Kinerja pegawai adalah mempengaruhi seberapa banyak kontribusi kepada organisasi antara lain termasuk :

1. Kuantitas Kerja : Standar ini dilakukan dengan cara membandingkan antara besarnya volume kerja yang seharusnya (standar kerja norma) dengan kemampuan sebenarnya.
2. Kualitas Kerja : Standar ini menekankan pada mutu kerja yang dihasilkan dibandingkan volume kerja.
3. Pemanfaatan Waktu : Yaitu penggunaan masa kerja yang disesuaikan dengan kebijaksanaan perusahaan.
4. Tingkat Kehadiran : Asumsi yang digunakan dalam standar ini adalah jika kehadiran pegawai di bawah standar kerja yang ditetapkan maka pegawai tersebut tidak akan mampu memberikan kontribusi yang optimal bagi perusahaan .
5. Kerjasama : Keterlibatan seluruh pegawai dalam mencapai target yang ditetapkan akan mempengaruhi keberhasilan bagian yang diawasi. Kerjasama antara pegawai dapat ditingkatkan apabila pimpinan mampu memotivasi pegawai dengan baik.⁴⁶

⁴⁵ As'ad. *Kepemimpinan Efektif Dalam Perusahaan*. Ed .2.Liberty. 2003 Yogyakarta. h.132-145

⁴⁶ Mathis, dan Jackson, *Manajemen Sumber Daya Manusia , Edisi pertama, Cetakan Pertama*, (Yogyakarta : Salemba Empat , 2002), h.67-75

D. Reksa dana Syariah dan Reksa dana Konvensional

1. Pengertian

Reksa dana berasal dari kata “reksa” yang berarti jaga atau pelihara dan kata “dana” berarti uang. Sehingga reksa dana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara. Reksa dana pada umumnya diartikan sebagai wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek (saham, obligasi, valuta asing atau deposito) oleh manager investasi.⁴⁷

Reksa dana di Inggris dikenal dengan sebutan *unit trust* yang berarti unit (saham) kepercayaan dan di Amerika dikenal dengan sebutan mutual fund yang berarti dana bersama dan di Jepang dikenal dengan sebutan investment fund yang berarti pengelola dana untuk investasi berdasarkan kepercayaan.⁴⁸

Reksa dana merupakan suatu instrumen keuangan untuk menghimpun dana dari pemodal. Selanjutnya dana ini dikelola oleh manager investasi melalui saham, obligasi dan deposito.⁴⁹ Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 ayat 27 telah diberikan definisi “reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manager investasi.⁵⁰

Dari definisi tersebut, terdapat tiga komponen penting yang saling terkait dalam reksa dana yaitu:

I. Kumpulan dana masyarakat

Reksa dana adalah wadah untuk menghimpun kumpulan dana yang berasal baik dari investor individu maupun lembaga

II. Portofolio

Dana yang terkumpul dari investor tersebut kemudian akan diinvestasikan ke dalam beberapa instrumen investasi (portofolio) semisal saham, obligasi, SBI dan sebagainya

III. Manajer investasi

⁴⁷ Heri Sudarsono, *Bank & Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Ekosiana, 2003), h. 12.

⁴⁸ Jaka E.Cahyono, *Cara Jitu Memilih Untung dari Reksa Dana*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2000), h.16.

⁴⁹ Inggrit Tan, *Bisnis dan Investasi system Syariah*, (Yogyakarta: Universitas Atmajaya Jogjakarta, 2009). h. 34

⁵⁰ Dahlan Siamad, *Manajemen Lembaga Keuangan Edisi Keempat*, (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004), h. 254.

Manajer investasi adalah pihak yang akan mengelola dana milik investor tersebut.

Reksadana muncul karena umumnya pemodal mengalami kesulitan untuk melakukan investasi sendiri pada surat-surat berharga di atas. Kesulitan yang dihadapi pemodal antara lain perlunya melakukan berbagai analisis dan memonitor kondisi pasar secara terus menerus yang sangat menyita waktu. Kesulitan lain adalah dibutuhkannya dana yang relatif besar untuk dapat melakukan investasi pada surat-surat berharga di atas. Di lain pihak, catatan historis menunjukkan dalam jangka panjang investasi pada surat-surat berharga di atas dapat memberikan hasil yang lebih baik dari pada tabungan dan deposito.

Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini yang dimaksud dengan Reksa Dana Syariah adalah Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.⁵¹

Reksadana syariah mengandung pengertian sebagai reksadana yang pengelolaan dan kebijakan investasinya mengacu pada syariat Islam. Instrumen investasi yang dipilih dalam portofolionya haruslah yang dikategorikan halal. Dikatakan halal, jika pihak yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam, seperti tidak melakukan riba, maysir dan gharar. Jadi saham, obligasi dan sekuritas lainnya yang dikeluarkan perusahaan yang berhubungan dengan produksi atau penjualan minuman keras, rokok, produk mengandung babi, bisnis hiburan berbau maksiat, bisnis senjata, perjudian, pornografi dan sebagainya tidak dimasukkan ke dalam portofolio reksadana syariah.⁵²

Produk investasi reksa dana sebenarnya mirip dengan investasi bagi hasil. Para investor dan manager investasi bekerjasama untuk melakukan investasi dalam berbagai produk investasi. Sedangkan keputusan untuk melakukan investasi dipegang penuh oleh manager investasi. Selanjutnya hasil keuntungan dibagi-bagikan antara para investor dan manager investasi sesuai dengan porsi modalnya.

⁵¹Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, *Tentang Penerbitan dan persyaratan Reksadana Syariah*, Nomor 19 /POJK.04/2015, Pasal 1

⁵²Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009),h. 150

Menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang landasan syari'ah yang terdapat pada reksa dana syari'ah, sebagai mana dijelaskan dalam firman Allah:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبُطْلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ٢٩

Artinya: "hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu, dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu". (Qs. An-Nisa :29).⁵³

Penafsiran dari di atas adalah dibolehkan Allah mencari rezeki dengan cara perniagaan dengan suka sama suka, tidak dengan keterpaksaan antara satu pihak dengan pihak lain, dan Allah melarang hambanya mencari rezeki dengan jalan bathil antara lain dengan cara mendzalimi dan merugikan orang lain karena tidak ada kata suka sama suka, serta mengungkapkan larangan membunuh diri sendiri mencakup juga larangan membunuh orang lain, sebab membunuh orang lain berarti membunuh diri sendiri, karena umat merupakan satu kesatuan.

2. Mekanisme Operasional Reksa dana Syariah

Mekanisme operasional dalam Reksa dana Syariah jika dilihat dari segi akadnya terdiri atas dua konsep hukum Islam yaitu:

- a. Antara pemodal dengan Manajer Investasi dilakukan dengan sistem *Wakalah* artinya penyerahan, pendelegasian, atau pemberi mandat.⁵⁴ Dalam pelaksanaan reksa dana syariah menggunakan konsep akad *Wakalah* dimana dalam hal ini pemodal memberikan mandat kepada manajer investasi untuk melaksanakan investasi bagi kepentingan pemodal, sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam *Prospektus*. Investasi hanya dilakukan dengan instrumen keuangan yang sesuai dengan syariat Islam.
- b. Antara Manajer Investasi dan pengguna investasi dilakukan dengan sistem *mudharabah* artinya sesuai akad di mana seorang memberikan hartanya kepada

⁵³ Majelis Ulama Indonesia, *Himpunan Fatwa MUI*, h. 368.

⁵⁴ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah Dari Teori ke Praktik*, (Jakarta: Gema Insani, 2001), h.120

orang lain untuk dikelola dengan ketentuan bahwa keuntungan yang diperoleh (hasil dari pengelolaan tersebut) dibagi antara kedua belah pihak, sedangkan kerugian ditanggung oleh pemilik harta (*shahibul maal*) tidak ada kelalaian dari *mudharib*.⁵⁵

Dalam mekanisme operasional reksa dana syariah terdapat dua akad yang selalu digunakan yaitu: *Wakalah* dan *Mudharabah* dari penjelasan di atas dari dua akad inilah cara perusahaan untuk memberikan kemudahan kepada nasabah dalam melakukan investasi diperusahaan ini.

3. Jenis-jenis reksa dana

Setiap orang yang hendak berinvestasi harus mengetahui jenis reksa dana apa yang sesuai dengan tujuan dan kebutuhan investasi. Khususnya mengenai konstruksi portofolio reksa dana, karakteristik potensi keuntungan serta resiko yang mungkin terjadi. Dari sisi OJK, reksadana di Indonesia dibagi dalam 4 jenis kategori, beberapa katagori tersebut antara lain:⁵⁶

a) Reksadana Saham.

Reksadana saham adalah reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Efek saham umumnya memberikan potensi hasil yang lebih tinggi berupa capital gain melalui pertumbuhan harga-harga saham dan deviden. Reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar demikian juga dengan risikonya.

b) Reksadana Campuran.

Reksadana campuran adalah reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek hutang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana campuran secara teoritis dapat lebih besar dari reksadana pendapatan tetap namun lebih kecil dari reksadana saham.

c) Reksadana Pendapatan Tetap.

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang malakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang. Risiko investasi yang lebih tinggi dari reksadana pasar uang membuat nilai return

⁵⁵ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h.169

⁵⁶Nurul Huda, dkk, *Lembaga Keuangan Islam*, (Jakarta: Kencana, 2010), h. 254-256

bagi reksadana jenis ini juga lebih tinggi tapi tetap lebih rendah daripada reksadana campuran atau saham.

d) Reksadana Pasar Uang.

Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi 80% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun, seperti SBI, deposito. Reksadana pasar uang merupakan reksadana yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan return yang terbatas.

e) Reksadana Index

Reksadana Index adalah reksadana yang isinya adalah sebagian besar dari index tertentu (tidak semua, yang penting merefleksikan index tersebut) dan dikelola secara pasif, artinya tidak melakukan jual beli di bursa, kecuali ada subscription baru atau redemption, oleh karenanya reksadana index biasanya keuntungan dan kerugiannya sejalan dengan index tersebut (jika ada selisih, biasanya selisihnya kecil). Jika reksadana tersebut diperjualbelikan di bursa, maka disebut Exchange Traded Fund (ETF) dan harganya berfluktuasi tiap detiknya, sehingga sebenarnya mirip saham. Keduanya, baik reksadana index maupun ETF disebut pengelolaan dana index dan di Amerika Serikat pada tahun 2013, mencakup 18,4% dari seluruh pengelolaan dana bersama (mutual funds).⁵⁷

Jenis reksa dana syariah antara lain:

- a) Reksa Dana Syariah Pasar Uang;
- b) Reksa Dana Syariah Pendapatan Tetap;
- c) Reksa Dana Syariah Saham;
- d) Reksa Dana Syariah Campuran;
- e) Reksa Dana Syariah Terproteksi;
- f) Reksa Dana Syariah Indeks;
- g) Reksa Dana Syariah Berbasis Efek Syariah Luar Negeri;
- h) Reksa Dana Syariah Berbasis Sukuk;
- i) Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang Unit Penyertaannya diperdagangkan di Bursa; dan
- j) Reksa Dana Syariah Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas.⁵⁸

⁵⁷[www.https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:Perihal](https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:Perihal) *Investment Company Fact Book 2014*

⁵⁸Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, *Tentang Penerbitan dan persyaratan Reksadana Syariah*, Nomor 19 /POJK.04/2015, Pasal 3

4. Manfaat Berinvestasi di Reksadana

Secara singkat reksa dana memberikan banyak manfaat dan kemudahan kepada investor antara lain:

- a. Akses kepada instrumen-instrumen investasi yang sulit dilakukan sendiri, seperti saham, obligasi dan instrumen lainnya
- b. Pengelolaan investasi yang profesional oleh manajer investasi yang sudah berpengalaman serta administrasi investasi yang dilakukan oleh bank kustodian
- c. Diversifikasi investasi yang sulit dilakukan sendiri karena keterbatasan dana. Namun, hal ini dapat dilakukan oleh reksa dana melalui dukungan dana dari sekian banyak investor yang berkumpul dalam satu wadah
- d. Hasil investasi dari reksa dana bukan merupakan objek pajak. Selain itu, pendapatan instrumen investasi tertentu, saat ini kupon dari obligasi bukan merupakan objek pajak bagi reksa dana sehingga investor reksa dana pun dapat turut memanfaatkannya
- e. Likuiditas yang tinggi karena unit penyertaan (satuan investasi) reksa dana dapat dibeli dan dicairkan setiap hari bursa melalui manajer investasi
- f. Dana investasi yang dibutuhkan relatif kecil, dengan dana mulai RP. 200.000 sudah dapat berinvestasi dengan perolehan manfaat di atas.

5. Lembaga Fasilitator Reksa dana

- a. Otoritas Jasa Keuangan - OJK

Pada tanggal 31 Desember 2013 Pengawasan Perbankan beralih dari BI kepada OJK dan dimulainya operasionalisasi Kantor OJK secara penuh di seluruh Indonesia. OJK Menjadi lembaga profesional dlm pengaturan dan pengawasan Sektor Jasa Keuangan yang terintegrasi, guna mewujudkan pasar keuangan yang dalam (financial market deepening) dan inklusif, serta terdepan dalam sistem perlindungan konsumen keuangan dan masyarakat, mendukung terciptanya sistem keuangan yang stabil dan berkelanjutan.

OJK dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan di dalam Sektor Jasa Keuangan:

- i. Terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel;
- ii. Mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil; dan
- iii. Mampu melindungi kepentingan Konsumen dan masyarakat

OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam Sektor Jasa Keuangan

OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap:

- 1) Kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan;
- 2) Kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal; dan
- 3) Kegiatan jasa keuangan di sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya.⁵⁹

b. Pengelola investasi

Pengelolaan reksa dana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam-LK sebagai manajer investasi. Perusahaan pengelola reksa dana dapat terbentuk:

- 1) Perusahaan efek yang secara umum berbentuk divisi tersendiri atau PT yang khusus menangani reksadana, selain dua divisi yang lain yakni perantara pedagang efek (*broker dealer*) dan penjaminan emisi.
- 2) Perusahaan secara khusus yang bergerak sebagai Perusahaan Manajemen Investasi (PMI) atau Manager Investasi (MI).

c. Bank Kustodian

Bank kustodian berwenang dan bertanggung jawab dalam menyimpan, dan menadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan serta pembayaran atau penjualan kembali suatu reksa dana berdasarkan kontrak yang telah dibuat dengan manajer investasi.

d. Notaris

Notaris berwenang mengeluarkan akta badan hukum pengelola investasi baik pendirian-pendirian maupun pembubaran dan menyaksikan pengesahan dokumen kontrak investasi pada tahap persiapan pada perikatan lainnya.

e. Konsultan Hukum

Konsultan Hukum, bertugas meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat segi hukum (*legal opinion*) tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten.

f. Akuntan Publik

Akuntan Publik yang disahkan oleh BPKP, bertugas antara lain melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan dan memberikan pendapatnya, memeriksa pembukuan, apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi Indonesia dan ketentuan OJK serta memberi petunjuk pelaksana cara-cara pembukuan yang baik (apabila diperlukan)

g. Agen Penjual

⁵⁹http://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/laporan-kinerja-ojk-2015/FA_Laporan%20kinerjaOJK2015rev070116_II.PDF

Agen Penjual adalah pihak yang menjual produk-produk yang dikelola oleh manajer investasi kepada nasabah baik perorangan maupun badan hukum.⁶⁰

6. Bentuk Hukum Reksa dana

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 pasal 8 ayat 1, bentuk hukum reksa dana di Indonesia ada dua yakni reksa dana berbentuk perseroan terbatas (PT.Reksa dana) dan reksa dana berbentuk kontrak Investasi (KIK);

Badan hukum perseroan (PT) merupakan badan hukum tersendiri yang didirikan melakukan kegiatan reksa dana. Sebagaimana halnya suatu badan hukum (PT) , maka reksa dana yang berbentuk perseroan memiliki satu anggaran dasar, pemegang saham, pengurus atau direksi, kekayaan tersendiri dan kewajiban.

Kontrak Investasi Kolektif (KIK) pada prinsipnya bukanlah badan hukum tersendiri. Reksa dana melakukan kegiatannya berdasarkan kontrak yang dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian

7. Klasifikasi Reksa dana

Reksa dana dapat dilihat dari beberapa sudut pandang, antara lain dari: (a) bentuk, (b) sifat, (c) portofolio investasi, (d) tujuan investasi, (e) berdasarkan hukum.⁶¹

a. Berdasarkan Bentuk

- 1) Reksa dana Berbentuk Perseroan (*Corporate Type*) perusahaan penerbit reksa dana bentuk ini menghimpun dana dengan menjual saham, kemudian dana dari hasil penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar uang dan pasar modal.
- 2) Reksa dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (*contractual Type*) merupakan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan (UP), dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif sedangkan bank kustodian berwenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

b. Berdasarkan Sifat

- 1) Reksa dana Bersifat Tertutup (*Closed-End Fund*) merupakan suatu bentuk reksa dana yang investor pemegang unit penyertaannya tidak dapat menjual kembali unit penyertaan tersebut kepada manajer investasi

⁶⁰ Tan, Bisnis, h. 38.

⁶¹ Darmadji dkk, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Selemba Empat, 2006), h. 115-231

- 2) Reksa dana Bersifat Terbuka (*Open-End Fund*) merupakan reksa dana yang pemegang unit penyertaannya dapat menjual kembali unit penyertaan yang dimiliki setiap saat diinginkan langsung kepada manajer investasi.
- c. Berdasarkan Portofolio Investasi
- 1) Reksa dana Pasar Uang reksa dana jenis ini menekankan pada upaya menjaga likuiditas dan pemeliharaan modal dengan membentuk portofolio yang terdiversifikasi pada berbagai instrumen jangka pendek, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), dan lain-lain.
 - 2) Reksa dana Pendapatan Tetap dikonsentrasikan pada berbagai tipe obligasi yang dikelompokkan menjadi obligasi pemerintah, obligasi korporasi, dan obligasi pemerintah daerah (*Municipal bond*)
 - 3) Reksa dana Saham, reksa dana ini mengalokasikan lebih dari 80 persen dananya pada efek yang bersifat ekuitas (saham), terutama saham biasa (*common stock*).
 - 4) Reksa dana Campuran membentuk diversifikasi portofolio dengan mengombinasikan pengalokasian aset pada saham, sekuritas pendapatan tetap, dan efek pasar uang.
- d. Berdasarkan Tujuan Investasi
- 1) *Growth Fund* jenis ini menekankan pada upaya mengejar pertumbuhan nilai dana, sehingga biasanya reksa dana ini mengalokasikan dananya pada saham
 - 2) *Income Fund* jenis ini menekankan upaya mendapatkan pendapatan yang tetap, sehingga reksa dana jenis ini mengalokasikan dananya pada obligasi atau surat utang
 - 3) *Safety Fund* jenis ini lebih mengutamakan keamanan daripada pertumbuhan. Pengalokasian dananya ditempatkan pada instrumen di pasar uang, seperti deposito berjangka, sertifikat deposito, dan surat utang jangka pendek.
- e. Berdasarkan Hukum
- Karena penelitian ini ingin membandingkan kinerja reksadana konvensional dengan reksa dana konvensional maka penulis menambahkan teori pengklasifikasian reksa dana berdasarkan hukum terbagi atas:
- 1) Reksa dana Konvensional merupakan suatu instrumen reksa dana yang keberadaannya tidak berlandaskan pada prinsip-prinsip syariah atau syariat Islam. Unsur-unsur yang dikandung oleh reksa dana konvensional yang tidak sesuai dengan syariat Islam antara lain dalam segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya.

- 2) Reksa dana Syariah merupakan islamisasi dari reksa dana konvensional, reksa dana syariah adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal sebagai pemilik dana (*shahibul mal*) untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh manajer investasi sebagai wakil (*shahibul mal*) menurut ketentuan dan prinsip syariah islam.

8. Proses Pengelolaan Reksa dana Syariah

Reksa dana syariah dilandasi oleh prinsip Islam, secara sederhana proses pengelolaan investasi reksa dana syariah dapat digambarkan sebagai berikut:

Dewan pengawas syariah merupakan lembaga yang berwenang mengkaji, menggali dan merumuskan nilai prinsip Islam dalam bentuk fatwa untuk dijadikan pedoman dalam kegiatan transaksi dilembaga keuangan syariah dan menyetujui efek-efek dengan prinsip Islam. Atas dari itu, komite investasi menyusun tujuan, kebijakan dan strategi investasi yang kemudian dilaksanakan oleh tim investasi dalam bentuk portofolio yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip Islam. Instrumen keuangan tersebut meliputi instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan dalam deposito pada Bank Umum Syariah serta surat utang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip Islam.

Hasil investasi yang diterima dalam harta bersamal milik pemodal reksa dana syariah akan dibagikan secara profesional kepada para pemodal. Hasil investasi yang dibagikan harus bersih dari unsur yang bertentangan dengan prinsip islam, sehingga manajer investasi harus melakukan pendapatan yang mengandung unsur yang bertentangan dengan prinsip Islam dari pendapatan yang diyakini halal.

Perhitungan hasil investasi yang dapat diterima oleh reksa dana syariah dan hasil investasi yang harus dipisahkan dilakukan oleh bank kustodian dan setidaknya setiap tiga bulan dilaporkan kepada manejer investasi untuk kemudian disampaikan kepada para penodal dan Dewan Syariah Nasional. Hasil investasi yang harus dipisahkan yang berasal dari pendapatan yang bertentangan dengan prinsip Islam akan digunakan untuk

kemaslahatan umat yang penggunaannya akan ditentukan kemudian Dewan Syariah Nasional dilaporkan secara transparan.⁶²

Dalam pengelolaan reksa dana syariah dilandasi oleh prinsip Islam dan terhindar dari unsur riba. Secara garis besar reksa dana syariah dapat digambarkan sebagai berikut:

- a. Dewan pengawas syariah merupakan lembaga yang berwenang mengkaji, menggali dan merumuskan nilai prinsip Islam dalam bentuk fatwa untuk dijadikan pedoman dalam kegiatan transaksi lembaga keuangan syariah dan menyetujui efek-efek dengan prinsip Islam
- b. Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip Islam
- c. Setiap tiga bulan dilaporkan kepada manajer investasi untuk kemudian disampaikan kepada para pemodal dan Dewan Syariah Nasional untuk melihat hasil perhitungan investasi dan hasil investasi yang harus dipuahkan ini dilakukan oleh bank kustodian.

9. Karakteristik Reksa dana Syari'ah

I) Prinsip dasar reksa dana syari'ah

Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan syari'ah Islam, antara lain:

- a) Usaha perjudian dan permintaan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
- c) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan maanan dan minuman yang haram.
- d) Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

II) Jenis transaksi yang dilarang antara lain:⁶³

- a) Melakukan penawaran palsu.
- b) Melakukan penjualan atas barang yang belum dimiliki.
- c) Menyebarkan informasi yang menyesatkan atau memakai informasi orang dalam memperoleh keuntungan transaksi yang dilarangi.

⁶² Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ke 7 (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2010), h.90

⁶³ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 171-172

- d) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat utangnya lebih dominan dari modalnya.
- III) Penempatan jangka pendek pada giro konvensional yang tidak dapat dihindarkan akan dibersihkan melalui proses *cleaning*. Penggunaan *danacleaning* antara lain santunan anak yatim dan fakir miskin, pembangunan sarana umum, dan untuk membantu musibah kemanusiaan.
- IV) Perbedaan yang paling menonjol antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional adalah reksa dana syariah terdapat proses *screening* atau filterisasi atas instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip Islam dan proses *cleaning* untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan yang melanggar menurut pedoman prinsip Islam.
- V) Pedoman syariah lainnya dalam reksa dana, yaitu:
- a) Uang tidak boleh menghasilkan uang. Uang hanya boleh berkembang bila diinvestasikan dalam *tangible economic activity*. Hasil dari kegiatan ekonomi diukur dengan *the return on investment*. Return ini dapat diestimasi tetapi tidak ditetapkan di depan. Uang tidak boleh dijual untuk memperoleh uang.
 - b) Saham dalam perusahaan, kegiatan *mudharabah* dapat diperjual belikan dalam kegiatan investasi dan bukan untuk spekulasi dan untuk tujuan perdagangan kertas berharga.
 - c) Instrumen finansial islami, seperti saham, dalam suatu perusahaan, dapat diperjual belikan karena ia mewakili bagian kepemilikan atas aset dari suatu bisnis.
- VI) Batasan dalam perdagangan sekuritas antara lain:
- a) Nilai per *share* dalam suatu bisnis harus didasarkan pada hasil atas bisnis yang bersangkutan.
 - b) Transaksi tunai harus segera di selesaikan sesuai dengan kontrak.
 - c) Investasi pada bisnis yang berbasis bunga dilarang.
 - d) Membeli saham perusahaan yang masih mencatat ribawi dalam neracanya diperbolehkan sepanjang utang tersebut tidak dominan.
 - e) Pemilik modal mempunyai hak untuk mengakhiri kepemilikannya bila ia menghendaki kecuali dinyatakan secara tegas dalam kontrak.⁶⁴
- VII) Proses Pengelolaan Reksa dana Syariah

⁶⁴*Ibid*, h.174-175

Reksa dana syari'ah dilandasi oleh prinsip Islam, secara sederhana proses pengelolaan investasi reksa dana syari'ah dapat digambarkan sebagai berikut: Dewan pengawas syari'ah merupakan lembaga yang berwenag mengkaji, menggali dan merumuskan nilai dan prinsip Islam dalam bentuk fatwa untuk dijadikan pedoman dalam kegiatan transaksi di lembaga keuangan syari'ah dan menyetujui efek-efek yang sesuai dengan prinsip islam.

Investasi hanya dapat dilakukan pada instrumen keuangan yang sesuai dengan prinsip Islam. Instrumen keuangan tersebut meliputi: instrumen saham yang sudah melalui penawaran umum dan pembagian dividen didasarkan pada tingkat laba usaha, penempatan dalam deposito pada bank umum syari'ah serta surat utang jangka panjang yang sesuai dengan prinsip Islam.

Perhitungan hasil investasi yang diterima oleh reksa dana syari'ah dan hasil investasi yang harus dipisahkan dilakukan oleh bank kustodian dan setidaknya setiap tiga bulan dilaporkan kepada manager investasi untuk kemudian disampaikan kepada para pemodal dan Dewan Syari'ah Nasional. Hasil investasi yang harus dipisahkan yang berasal dari pendapatan yang bertentangan dengan prinsip Islam akan digunakan untuk kemashlahatan umat yang penggunaanya akan ditentukan kemudian oleh Dewan Syari'ah Nasional serta dilaporkan secara transparan.⁶⁵

Gambar 1.1 Mekanisme Kerja Reksadana



Keterangan:

1. Permohonan pembelian atau penjualan kembali unit penyertaan.
2. Penyetoran dana pembelian unit penyertaan atau pembayaran hasil penjualan kembali.
3. Perintah transaksi investasi.

⁶⁵ Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE 2000). h.90.

4. Eksekusi transaksi investasi.
5. Konfirmasi transaksi.
6. Perintah penyelesaian transaksi.
7. Penyelesaian transaksi dan penyimpanan harta.
8. Informasi Nilai Aktiva Bersih (NAB)/Unit secara harian melalui media massa.
9. Laporan valuasi harian dan bulanan.
10. Laporan bulanan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).⁶⁶

10. Kelebihan Reksa dana

Kelebihan yang akan didapatkan oleh investor jika melakukan investasi pada reksa dana antara lain:

a. Diversifikasi

Secara teori, diversifikasi bertujuan untuk memaksimalkan imbal hasil (*return*) untuk tingkat risiko tertentu. Reksa dana adalah implementasi dari diversifikasi karena dalam reksa dana terdapat portofolio dari beberapa instrumen investasi (portofolio), reksa dana dapat memaksimalkan keuntungan dengan tingkat risiko tertentu.

b. Dikelola Profesional oleh Manajer Investasi

Pengelola dana nasabah adalah para manajer investasi yang paham benar dengan seluk beluk investasi. Dengan reksa dana, anda dapat memanfaatkan pengetahuan dan keahlian yang mereka miliki untuk mengelola uang yang sudah sudah payah dikumpulkan agar mendapat hasil yang optimal. Sebagai investor tidak perlu memiliki efek apa saja yang akan dijadikan portofolio investasi karena sudah menjadi tugas manajer investasi. Untuk melihat profil manajer investasi yang akan mengelola dana, kita sebagai investor dapat membaca prospektus reksa dana dari perusahaan tersebut.

c. Modal Mini Hasil Maksi

Tidak seperti berinvestasi di saham atau obligasi secara langsung yang membutuhkan modal relatif banyak, reksa dana dapat dimiliki dengan modal sedikit. Beberapa reksa dana membolehkan anda memulai investasi dengan modal Rp. 100.000

⁶⁶ Pratomo dkk, *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2004), h. 105

d. Likuiditas

Setiap saat kita dapat menjual (*redemption*) yang dimiliki kepada pengelola pada harga NAB saat itu. Meski uang hasil penjualan tidak langsung diterima saat ini, tetapi investor tidak perlu khawatir karena pengelola pasri akan membelinya.

e. Potensi Pertumbuhan Nilai Investasi

Melalui akumulasi dana dari berbagai pihak, reksa dana memiliki kekuatan dalam penawaran dalam memperoleh tingkat pengembalian lebih tinggi, biaya investasi yang lebih rendah, dan akses terhadap instrumen investasi yang sulit jika dilakukan secara individual.

11. Risiko Reksa dana

Selain sisi lebih dimiliki reksa dana, instrumen ini juga tidak lepas dari kerugian dan kekurangan sehingga sangat mungkin tidak memberikan hasil seperti yang diharapkan. Beberapa hal berikut risiko yang bisa menimpa investor reksa dana:

a. Penurunan Nilai Investasi

Tidak seorangpun dapat mengalahkan pasar. Kendati sudah dikelola dengan cara yang sangat profesional, portofolio pilihan manajer investasi belum tentu bisa memberikan kerugian akibat efek yang dibeli mengalami penurunan harga.

b. Risiko Perubahan Ekonomi dan Politik

Pasar keuangan tidak akan pernah lepas dari faktor ekonomi dan politik baik di lingkup global maupun lokal. Pristiwa apapun dapat memberi dampak pada harga efek di pasar modal maupun pasar uang.

c. Risiko Perubahan Peraturan

Perubahan peraturan perundang-undangan yang berlaku atau kebijakan-kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi tingkat pengembalian dan hasil investasi yang akan diterima manajer investasi dan dapat mengurangi penghasilan yang mungkin diperoleh pemegang saham unit penyertaan.

d. Risiko Pembubaran dan Likuiditas

Pemegang unit penyertaan memiliki risiko bahwa di dalam hal reksa dana yang dimiliki tidak memenuhi salah satu kondisi seperti yang tertera dalam ketentuan OJK, Manajer investasi akan melakukan pembubaran dan likuidasi.

e. Risiko Likuiditas

Pemegang unit penyertaan berhak untuk melakukan penjualan kembali unit penyertaan dan manajer investasi memiliki kewajiban untuk membelinya dan hal ini hanya untuk jenis reksa dana *open-end fund*. Tetapi demikian, apabila seluruh atau sebagian besar pemegang unit penyertaan secara serentak melakukan penjualan kembali ke manajer investasi, manajer investasi bisa saja tidak mampu menyediakan uang tunai seketika untuk melunasi penjualan kembali unit penyertaan tersebut.

12. Biaya-biaya Reksa dana

Dalam reksa dana terdapat tiga komponen biaya utama, yaitu biaya yang menjadi beban manajer investasi, biaya yang menjadi beban reksa dana, dan biaya yang menjadi beban investor adalah:

a. Biaya yang menjadi beban manajer investasi

Biaya-biaya ini antara lain biaya persiapan pembentukan reksa dana, seperti biaya pembuatan Kontrak Investasi Kolektif dan dokumen-dokumen pada saat reksa dana didaftarkan di OJK. Biaya terbesar yang dikeluarkan oleh manajer investasi umumnya adalah untuk imbalan jasa Notaris, Konsultan Hukum dan Akuntan Publik. Biaya lainnya umumnya adalah untuk pemasaran seperti penerbitan prospektus dan formulir yang diperlukan sebelum reksa dana melakukan penawaran umum serta biaya promosi lainnya

b. Biaya yang dibebankan kepada reksa dana

Biaya yang dibayarkan oleh reksa dana meliputi:

- i. Imbalan jasa manajer investasi sebesar 1% hingga 2,5 % per tahun (tergantung dari jenis reksa dana) dari Nilai Aktiva Bersih reksa dana
- ii. Imbalan jasa bank kustodian sebesar 0,15 % 0,25 % per tahun (tergantung dari jenis reksa dana) dari Nilai Aktiva Bernish reksa dana
- iii. Biaya transaksi efek, seperti komisi pialang, biaya transfer, biaya materai, biaya registrasi efek, dan biaya lainnya yang berkaitan dengan transaksi investasi
- iv. Imbalan jasa akuntan publik, konsultan hukum, notaris setelah reksa dana beroperasi
- v. Biaya pengiriman laporan bulanan, pembuatan dan pengiriman pembaruan prospektus

- vi. Biaya pajak-pajak yang dikenakan dengan biaya-biaya yang disebutkan di atas.
- c. Biaya yang menjadi beban investor
Biaya ini secara langsung dibebankan kepada investor, umumnya berupa biaya pembelian (*selling fee*), biaya penjualan kemali (*redemption fee*), dan biaya pengalihan (*switching fee*).

13. Nilai Aktiva Bersih (NAB) Per Unit Reksa dana

Ada beberapa hal yang perlu diketahui mengenai Nilai Aktiva Bersih per unit penyertaan (NAB/unit) yang merupakan besaran penting dalam reksa dana, yaitu:

- a. NAB / unit merupakan harga beli per unit penyertaan yang harus dibeli, jika calon investor ingin berinvestasi dengan membeli unit penyertaan reksa dana. NAB /unit ini juga sekaligus menjadi harga jual per unit penyertaan jika ingin mencairkan investasi yang telah dilakukan, dengan menjual unit penyertaan reksa dana yang dimiliki.
- b. Perubahan NAB / unit memberikan indikator kinerja investasi suatu reksa dana. Contohnya, jika pada akhir bulan lalu NAB / unit suatu reksa dana adalah sebesar Rp 1100 / unit, maka reksa dana tersebut dalam periode sebulan tersebut menghasilkan kinerja sebesar 10 % (kenaikan dari Rp 1000 menjadi Rp 1100).

14. Perbedaan Reksa dana Syariah dengan Reksa dana Konvensional

Tabel I

Perbedaan	Reksa dana Konvensional	Reksa dana Syariah
Tujuan investasi	Memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang	Memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang berdasarkan syariah Islam
Time horizon	Long	Medium to long
Kebijakan investasi	Seluruh investasi yang menunjang investasi	Investasi pada aset yang sesuai dengan anjuran Dewan Syariah
	✓ Strategianalisissecurities	✓ Strategi rotasisektor

Strategi portofolio	✓ Manajemen portofolio pasif	✓ Manajemen portofolio aktif
Alat ukur dan evaluasi kinerja	Dibandingkan dengan indeks pasar (IHSG)	Dibandingkan dengan indeks pasar Islami (JII)
Proses filterisasi	Tidak ada proses filterisasi	Ada proses Filterisasi

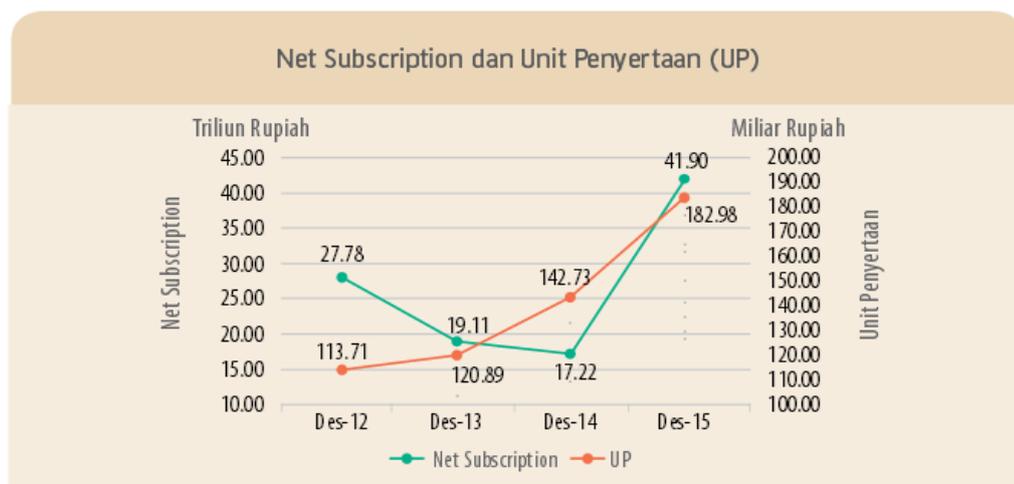
15. Perkembangan Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah

Grafik I

Tentang Perkembangan Reksa dana di Indonesia



Grafik II



Sumber: Laporan Kinerja OJK 2015

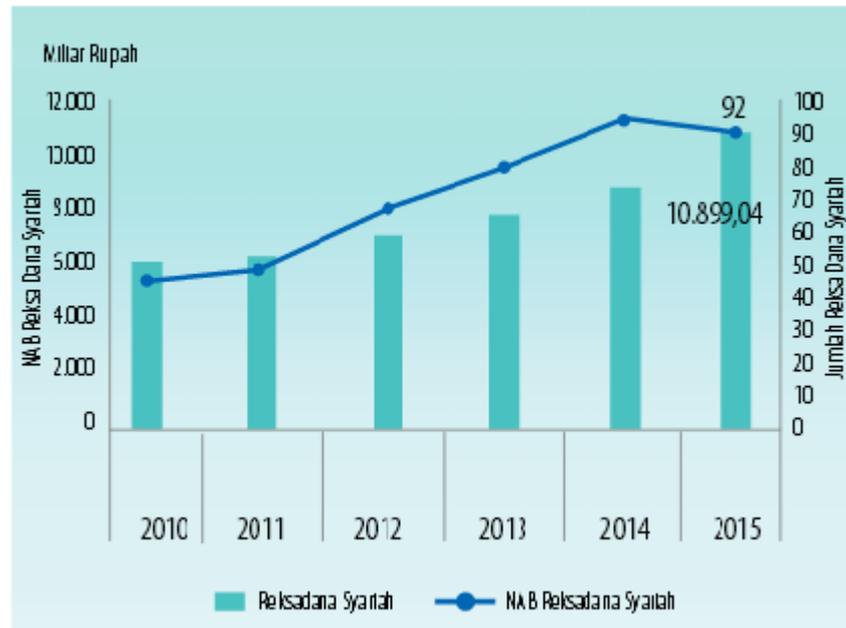
NAB, UP dan Net Subscription Nilai Aktiva Bersih / NAB Reksa Dana meningkat 12,63% (dari Rp241,46 triliun di 2014 menjadi Rp271,97 triliun di 2015 ini). Jumlah Unit Penyertaan / UP tumbuh 28,20% dari 142,73 miliar UP di 2014 menjadi 182,98 miliar UP di 2015 ini. Sejalan dengan pertumbuhan NAB dan UP tersebut, terjadi Net Subscription lebih 2x lipat dari Rp17,22 triliun di 2014 menjadi Rp.41,90 triliun di 2015 ini.⁶⁷

⁶⁷http://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/laporan-kinerja-ojk-2015/FA_Laporan%20kinerjaOJK2015rev070116_II.PDF, Laporan Kinerja OJK 2015, h. 20

Grafik III

Tentang Perkembangan Reksa Dana Syariah Pada Tahun Terakhir

Reksa Dana Syariah



Sumber: Laporan Kinerja OJK 2015

Perkembangan Reksa Dana Syariah. Jumlah Reksa Dana Syariah yang mendapatkan pernyataan efektif sepanjang 2015 berjumlah 19 Reksa Dana Syariah, jumlah ini samadengan jumlah Reksa Dana Syariah yang efektif di 2014. Jumlah Reksa Dana Syariah outstanding mengalami peningkatan dibanding akhir 2014 yakni sebesar 24,32% menjadi 92 Reksa Dana Syariah. Di sisi lain NAB Reksa Dana Syariah Outstanding di 2015 sebesar 10,89 Triliun, mengalami penurunan sebesar 3% dibandingkan NAB 2014.⁶⁸

E. Penilaian Kinerja Reksa Dana

Perkembangan konsep pengukuran kinerja reksa dana terjadi pada akhir tahun 60 an yang dipelopori oleh Wiliam Sharpe, Trenor, dan Michael Jensen. Konsep ini berdasarkan teori *Capital Market*. Ketiga ukuran ini dikenal dengan istilah *composite (risk-adjusted) measure of portofolio performance* karena mengkombinasikan antara *return* dan *risk* dalam suatu perhitungan. Ketiga ukuran kinerja tersebut adalah sebagai berikut:

1. Metode Sharpe

⁶⁸ Otoritas Jasa keuangan, *Laporan Kinerja OJK 2015*, <http://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Documents/Pages/laporan-kinerjaokj>, h. 26

Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas resiko atau *risk premium*. *Risk premium* adalah perbedaan (selisih) antara rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh reksa dana dan rata-rata kinerja investasi yang bebas resiko (*risk free asset*). Dalam pembahasan ini, investasi tanpa resiko diasumsikan merupakan tingkat bunga rata-rata sari Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Standar deviasi merupakan resiko fluktuasi reksa dana yang dihasilkan karena laba yang dihasilkan berubah-ubah. Dalam teori portofolio, standart deviasi merupakan resiko total yang merupakan penjumlahan resiko pasar (*systematic risck*) dan *unsystematic risk*. Sharpe mengukur seberapa besar penambahan hasil investasi yang diperoleh (*risk premium*) untuk tiap unit resiko yang diambil. Semakin tinggi nilai rasio Sharpe semakin baik kinerja reksa dana. Pengukuran Sharpe diformulasikan sebagai rasio *risk premium* terhadap standard deviasinya adalah sebagai berikut:

$$\text{Sharpe Measure} = (AR_p - AR_f) / \sigma_p$$

Keterangan:

AR_p : Return portofolio p

AR_f : Risk Free asset (SBI *return*)

σ_p : Standart deviasi reksa dana⁶⁹

2. Metode *Treynor*

Pengukuran dengan metode *Treynor* juga didasarkan atas *risk premium* seperti halnya yang dilakukan *Sharpe*. Namun, dalam metode *Treynor* digunakan pembagi beta yang merupakan resiko fluktuasi relatif terhadap resiko pasar. Metode *Treynor* digunakan untuk mengukur besarnya premi resiko per beta portofolio, apabila per beta portofolio berubah satu satuan semakin positif nilai indeks *Treynor* maka semakin bagus pula kinerja portofolio. Pengukuran kinerja dengan model *Sharpe* dan *Treynor* merupakan suatu komplemen (pelengkap) satu sama lainnya karena memberikan informasi yang berbeda. Portofolio reksa dana yang tidak terdiversifikasi akan mendapat peringkat yang tinggi untuk *Treynor* namun peringkatnya lebih rendah untuk pengukuran *Sharpe*. Portofolio reksa dana yang terdiversifikasi dengan baik akan mempunyai peringkat yang sama pada kedua jenis pengukuran. Perbedaan peringkat pada kedua pengukuran di atas menunjukkan perbedaan baik buruknya diversifikasi portofolio tersebut relatif terhadap portofolio

⁶⁹ Jogiyanto, *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*.(Gajah Mada Press, Yogyakarta, 2003), h. 45-52

sejenis. Oleh karena itu, kedua pengukuran tersebut sebaiknya dilakukan bersama. Sama halnya dengan metode *Sharpe*, semakin tinggi nilai rasio *Treynor*, semakin baik kinerja reksa dana. Pengukuran dengan metode *Treynor*, diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Treynor Measure} = (AR_p - AR_f) / \beta_p$$

Keterangan:

AR_p : Return portofolio p

AR_f : Risk Free asset (*SBI return*)

β_p : Beta Reksa dana

3. Metode *Jensen*

Sama halnya dengan metode *Treynor*, *Jensen* menggunakan faktor beta dalam mengukur kinerja investasi suatu portofolio yang didasarkan atas pengembangan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Pengukuran dengan metode *Jensen* menilai kinerja manajer investasi tersebut mampu memberikan kinerja di atas kinerja pasar sesuai resiko yang dimilikinya. Hasil pengukuran *Jensen* dalam bentuk α positif yang semakin tinggi akan semakin baik kinerja dari suatu reksa dana. Formulasi yang dikemukakan *Jensen* adalah sebagai berikut:⁷⁰

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \epsilon_{pt}$$

Keterangan:

R_{pt} : *Return portofolio pada bulan t*

R_{ft} : *Risk free pada bulan t*

R_{mt} : *Return market portofolio (IHSG)*

ϵ_{pt} : *White noise error term*

β_p : faktor koefisien risiko.

⁷⁰Manurung, Adler Haymans, *Reksa dana Inverstasiku*. (Jakarta: Penerbit buku Kompas Media Nusantara, 2008)h. 41-46.

F. Penelitian Terdahulu

Tesis oleh Agustin Sulistyorini (2009) dengan judul: *Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen*. Penelitian ini bertujuan untuk melakukan analisis kinerja portofolio saham LQ 45 menggunakan metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Hasil pengujian dengan uji Kruskal Wallish pada ketiga metode didapatkan $\chi^2=1,514$, dengan probabilitas 0,469. Maka dapat diketahui bahwa probabilitas pengujian $> 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara pengujian dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen. Dengan demikian hipotesis nihil (H_0) dalam penelitian ini diterima. Pengujian lain dengan membandingkan antar treatment yaitu dengan melihat selisih ketiga mean rank, hasilnya tidak adanya perbedaan yang bermakna antara masing-masing treatment. Dengan melihat selisih ketiga mean rank maka metode Treynor adalah yang paling menunjukkan konsistensi terhadap ketidakbedaan antar ketiga pengukuran, karena Treynor memiliki selisih mean rank yang paling rendah terhadap Sharpe maupun Jensen.⁷¹

Tesis Oleh Hanny Maryanti Utari (2013) dengan Judul: *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah dengan Metode Pengukuran Sharpe, Treynor dan Jensen pada PT Danareksa Investment Management (Periode Januari 2010 - Juni 2013)*. Penelitian ini menganalisis perbandingan kinerja reksa dana saham konvensional dengan kinerja reksa dana syariah dan kinerja reksa dana campuran konvensional dengan kinerja reksa dana campuran syariah pada PT. Danareksa Investment Management. Evaluasi kinerja reksa dana diukur dengan menggunakan 3 (tiga) metode pengukuran, yaitu Sharpe, Treynor dan Jensen. Reksa dana dapat dikatakan mempunyai kinerja yang baik apabila nilai Sharpe, Treynor dan Jensen lebih besar dibandingkan dengan kinerja pasar, yaitu IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) untuk saham konvensional dan JII (Jakarta Islamic Index) untuk saham syariah. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa NAB (Nilai Aktiva Bersih) reksa dana. Sampel penelitian ini adalah produk Danareksa Mawar serta Danareksa Anggrek sebagai reksa dana konvensional dan Danareksa Indeks Syariah serta Danareksa Syariah Berimbang sebagai reksa dana syariah. Hasil analisis menggunakan metode Sharpe menunjukkan kinerja reksa dana konvensional baik saham maupun campuran memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan kinerja reksa dana syariah. Berdasarkan Treynor dan Jensen, reksa dana saham juga reksa dana campuran konvensional memiliki kinerja lebih rendah dibandingkan

⁷¹Agustin Sulistyorini, Tesis *Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2009)

reksa dana saham juga reksa dana campuran syariah, namun jika reksa dana syariah menggunakan IHSG sebagai benchmark, maka kinerja reksa dana konvensional maupun syariah hanya mampu mempunyai kinerja lebih baik selama satu tahun saja.⁷²

Tesis Oleh Cahyaningsih (2008), dengan judul: *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional*. Penelitian ini memfokuskan pada perbandingan kinerja reksa dana campuran syariah dan reksa dana campuran konvensional pada periode *bull market* yaitu selama tahun 2004-2006. Kinerja reksa dana dapat diukur menggunakan Indeks Jensen, Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Indeks MM, dan Indeks TT. Informasi mengenai kemampuan pemilihan sekuritas dan waktu pemasaran yang tepat dapat diukur menggunakan Model Henriksson-Merton dan Model Treynor-Mazuy. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *one sample t-test*, *independent sample ttest*, analisis regresi sederhana, dan analisis regresi berganda. Kesimpulan dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja reksa dana syariah, kinerja reksa dana syariah lebih baik daripada kinerja indeks syariah (JII) serta kinerja reksa dana konvensional lebih baik daripada kinerja indeks konvensional (LQ45). Penyebab kurang baiknya kinerja reksa dana syariah kemungkinan dapat terjadi karena manajer portofolionya belum memiliki keahlian yang baik dalam pemilihan sekuritas dan waktu pemasaran yang tepat serta adanya perbedaan karakteristik dari masing-masing reksa dana. Berdasarkan hasil pengujian data yang tidak bernilai signifikan dalam penelitian ini memberikan implikasi bahwa investor dan investor potensial memiliki pilihan untuk mengubah antara reksa dana syariah dengan konvensional tersebut tergantung pada kondisi pasar dan preferensi pribadi investor.⁷³

Jurnal Akuntansi oleh Vince Ratnawati dan Ningrum Khairani (2012) dengan judul: *Perbandingan Kinerja Reksa dana Syariah Dan Reksa dana Konvensional* Metode yang digunakan dalam penelitian ini metode deskriptif dengan studi komparatif terhadap sampel yang ditentukan peneliti selama bulan Januari 2006 sampai Desember 2009. Sampel penelitian adalah jenis reksa dana pendapatan tetap syariah maupun konvensional dan reksa dana campuran syariah maupun konvensional. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda independent sample t-test untuk menentukan apakah kedua reksa

⁷²Hanny Maryanti Utari, Tesis, *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah dengan Metode Pengukuran Sharpe, Treynor dan Jensen pada PT Danareksa Investment Management (Periode Januari 2010 - Juni 2013)*, (Maranatha: Universitas Kristen Maranatha, 2013)

⁷³ Cahyaningsih, Tesis, *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional*, (Surakarta: Universitas Sebelas Maret, 2008)

dana beda secara nyata atau tidak. Alat bantu uji statistik yang digunakan adalah program Statistical Product and Service Solution (SPSS) ver. 17.0 for Windows dan Microsoft Excel 2007, sedangkan data yang digunakan berupa data Nilai Aktiva Bersih per Unit Penyertaan (NAB/Unit), Jakarta Islamic Index (JII) dan Indeks LQ45 serta data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI) bulanan periode 2006-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja reksa dana baik syariah maupun konvensional memang berbeda, namun tidak signifikan. Hal ini menjadi salah satu bukti perkembangan ekonomi syariah di Indonesia, khususnya di pasar modal dan merupakan prestasi yang menggembirakan terhadap perilaku ekonomi syariah. Secara bisnis kinerja reksa dana syariah tidak kalah menguntungkan dengan reksa dana konvensional, dan secara religius lebih dapat dipertanggungjawabkan, karena melaksanakan serangkaian proses yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.⁷⁴

Jurnal oleh Citrayani Tuerah dengan Judul: *Perbandingan Kinerja Saham LQ45 Tahun 2012 Menggunakan Metode Jensen, Sharpe dan Traynor* (2012). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan antara *return* yang diharapkan dan dihasilkan dari metode; Jensen, Sharpe dan Treynor dengan aktual *return* dan penggabungan ketiga metode tersebut terhadap kinerja portofolio saham dari bidang usaha berbeda yang terdaftar di LQ 45 Tahun 2012. Perbandingan dilakukan dengan menggunakan tiga indeks pengukur kinerja saham, saat membentuk portofolio saham pada LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan adalah data saham dari PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM), PT. Bank Central Asia, Tbk. (BBCA), PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. (INDF), PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. (TLKM), PT. United Tractors, Tbk. (UNTR). Data indeks komposisi saham dan bunga Bank Indonesia diambil bulan Januari 2012-Desember 2012. Penelitian ini bersifat Kausal-Komparatif Riset (penelitian *ex post facto*). Peneliti mengamati kelompok yang berbeda pada beberapa variabel, dan peneliti berusaha untuk mengidentifikasi faktor utama yang menyebabkan perbedaan ini. Teknik analisis yang digunakan adalah uji beda sampel dependent (*pair sample test*) dan ANOVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode, Jensen, Sharpe dan Treynor berbeda signifikan antara *return* yang diharapkan dan yang dihasilkan dari ke-3 metode

⁷⁴ Vince Ratnawati. Jurnal, *Perbandingan Kinerja Reksa dana Syariah Dan Reksa dana Konvensional*, (Riau: Fakultas Ekonomi Universitas Riau, 2012)

tersebut. Hal ini disebabkan perbedaan variabel yang digunakan dalam perhitungan dan perlu standarisasi ukuran kinerja yang digunakan.⁷⁵

G. Rangkuman Penelitian Terdahulu

Dari lima penelitian terdahulu di atas dapat disimpulkan bahwa dalam melihat kinerja dengan menggunakan metode sharpe, treynor dan jensen itu tidak ada perbedaan yang signifikan tetapi kalo di lihat dari tingkat resiko kinerja reksa dana konvensional lah yang lebih memiliki tingkat resiko yang lebih rendah di bandingkan tingkat resiko dalam kinerja reksa dana syariah.

Tetapi jika dilihat secara bisnis kinerja reksa dana syariah tidak kalah menguntungkan dengan reksa dana konvensional, dan secara religius dapat dipertanggung jawabkan karena melaksanakan serangkaian proses yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

H. Konstruksi Model Penelitian

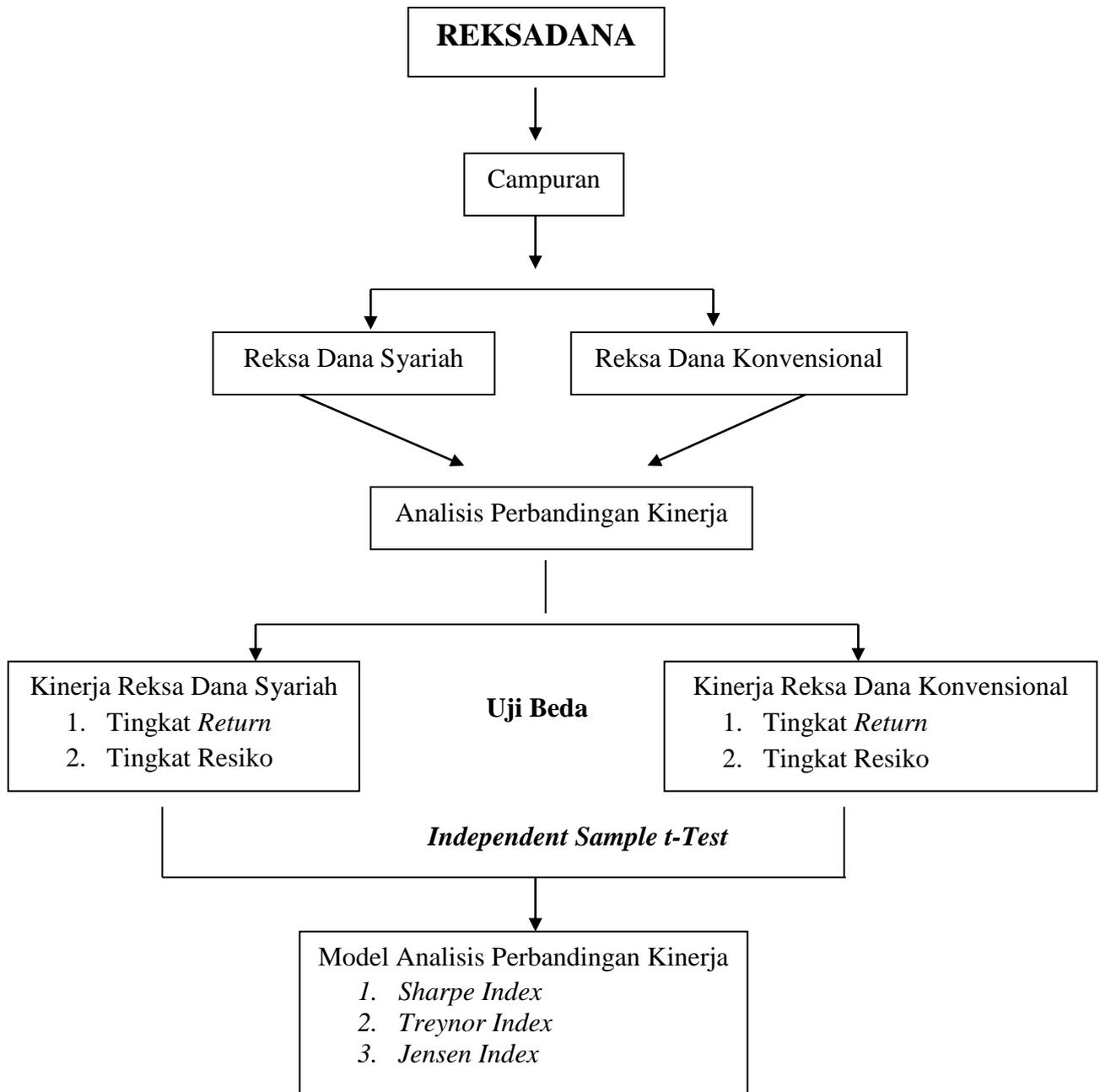
Penelitian ini ditujukan untuk menganalisis perbandingan kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional di OJK tahun 2013-2015, namun karena adanya keterbatasan peneliti, analisis perbandingan hanya dikhususkan untuk kinerja reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional.

Apabila kinerja reksa dana syariah lebih baik dari pada kinerja reksa dana konvensional, berarti proses penyeleksian berdasarkan syariah memberikan pengaruh positif, reksa dana syariah telah terdiversifikasi dengan baik, serta baik pada kondisi pasar modal *bearish* dan *bullish* kinerja reksa dana syariah lebih unggul dari pada kinerja reksa dana konvensional. Apabila kinerja kedua reksa dana serta kinerja kedua indeks pasar memberikan hasil lebih baik dari pada kinerja pasar maka pada kondisi pasar modal *bullish* dapat mendukung hal tersebut. Hal ini disebabkan karena investasi syariah terutama yang berdasar prinsip bagi hasil mengandung ketidakpastian *return* yang lebih tinggi. Dengan ketidakpastian yang lebih tinggi, maka suatu investasi mengandung risiko yang lebih tinggi, sehingga mengandung *return* harapan (*expected return*) yang lebih tinggi pula.⁷⁶

⁷⁵ Citrayani Tuerah, Jurnal, *Perbandingan Kinerja Saham LQ45 Tahun 2012 Menggunakan Metode Jensen, Sharpe dan Traynor*, (Manado: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Magister Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado, 2012)

⁷⁶ Achsien, Iggi. *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003), h. 105

Gambar 1I
Kerangka Teoritis Pengujian Hipotesis



I. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan atau jawaban sementara terhadap masalah yang masih akan diuji kebenarannya, melalui penganalisaan data yang relevan dengan masalah yang terjadi, kebenarannya akan terungkap setelah penelitian. Adapun hipotesis yang penulis rumuskan berdasarkan kerangka konseptual yang telah diuraikan di atas adalah:

H_a: *Sharpe, Treynor, Jensen*, berpengaruh positif secara signifikan terhadap Perbandingan Kinerja Reksa dana Syariah Dengan Reksa dana Konvensional

H₀: *Sharpe, Treynor, Jensen*, tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap Perbandingan Kinerja Reksa dana Syariah Dengan Reksa dana Konvensional

J. Unit Analisis Penelitian

Unit analisis merupakan satuan analisis yang digunakan dalam penelitian menentukan unit analisis penting dilakukan untuk menentukan siapa yang diteliti atau obyek penelitian. Dikarenakan penelitian kali ini ialah membandingkan kinerja antara reksa dana syariah dengan reksa dana konvensional, maka unit analisisnya adalah kelompok, karena merupakan hasil regresi dari masing-masing jenis reksa dana yang dibandingkan.

K. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini mencoba untuk membandingkan dan mengetahui jenis rekda dana manakah yang menghasilkan kinerja yang lebih baik berdasarkan kinerja dan tingkat resiko antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional.

Ruang lingkup dari penelitian ini adalah seluruh reksa dana yang beredar di Indonesia baik itu jenis reksa dana syariah maupun reksa dana konvensional, dari berbagai macam nama reksa dana dan manajer investasi yang berbeda-beda. Dengan membandingkan seluruh reksa dana ini nantinya akan didpat hasil secara lebih menyeluruh berdasarkan kinerja dan tingkat resiko. Sementara itu, periode yang digunakan dalam meneliti reksa dana baik dari jenis reksa dana konvensional maupun reksa dana syariah dari masing-masing manajer investasi tersebut telah beroperasi terhitung mundur sejak 1 Januari 2013 sampai 31 Desember 2015.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Ruang Lingkup Penelitian

Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif. Ruang lingkup penelitian terkait dengan nilai *Sharpe, Treyno dan Jensen*. Penelitian tentang kinerja reksa dana ini menggunakan data reksa dana yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Adapun jenis reksa dana syariah dan reksa dana konvensional yang akan diteliti adalah reksa dana pendapatan tetap, reksa dana saham, dan reksa dana campuran. Dari berbagai jenis reksa dana yang beredar, reksa dana yang akan diteliti ini merupakan reksa dana yang benar-benar sudah beraktifitas dan aktif dalam periode 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015.

B. Data Penelitian

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang didapat dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia, dan Bank Indonesia, yang selanjutnya diolah kembali sesuai dengan kebutuhan dan kemudahan analisis. Di dalam situs OJK ini terdapat seluruh daftar nama reksa dana yang beredar di Indonesia dari berbagai macam jenis, periode, dan manajer investasi. Data akan diteliti dan selanjutnya dari daftar nama reksa dana tersebut diseleksi sesuai dengan periode dalam ruang lingkup penelitian. Data yang akan diambil ini merupakan data yang berada pada 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015. Tipe data yang digunakan adalah merupakan jenis data panel karena merupakan data yang secara historis berurutan dari waktu ke waktu dan dari berbagai jenis reksa dana. Data tersebut terdiri dari:

1. Nilai Aktiva Bersih

Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) ini digunakan karena merupakan nilai inti dalam sebuah reksa dana. NAB merupakan harga suatu reksa dana yang dipergunakan sebagai harga jual atau harga beli dari suatu reksa dana sehingga investor dapat mengetahui keuntungan dan kerugian dari hasil menjual atau membeli suatu reksa dana. Data Nilai Aktiva Bersih (NAB) ini merupakan data rata-rata seluruh NAB yang didalamnya sudah termasuk volume reksa dana yang diperoleh melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

2. Tingkat Suku Bunga SBI dan SWBI/SBIS

Kriteria dari sekuritas bebas resiko adalah sekuritas yang memberikan investor suatu tingkat pengembalian yang pasti sepanjang horizon waktunya dan tidak memiliki resiko *default*. Selanjutnya, tingkat suku bunga SBI dan SWBI/SBIS ini akan digunakan sebagai acuan tingkat pengembalian aset bebas resiko (*risk free*). Reksa dana syariah akan menggunakan tingkat suku bunga SWBI/SBIS sebagai *risk free* sedangkan reksa dana konvensional menggunakan tingkat suku bunga

SBI sebagai *risk free*. Data SBI dan SWBI/SBIS yang digunakan adalah SBI dan SWBI/SBIS dalam periode 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Juli 2016.

3. Indeks Harga Saham Gabungan dan *Jakarta Islamic Index*

Data IHSG dan JII ini digunakan sebagai indikator pasar. Indikator ini penting untuk investor sebagai panduan untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan dalam IHSG dan JII tergambar kondisi pasar secara menyeluruh. Oleh karena reksadana merupakan salah satu instrumen pasar modal, maka data IHSG dan JII ini penting sebagai bagian dalam melakukan analisis. Reksadana konvensional akan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan sebagai *benchmark* sedangkan reksadana syariah akan menggunakan *Jakarta Islamic Index* sebagai *benchmark*. Sedangkan reksadana syariah akan menggunakan *Jakarta Islamic Index* sebagai *benchmark*. Data tentang IHSG dan JII ini diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia.

Data nilai aktiva bersih ini diambil karena memiliki beberapa fungsi utama dalam reksa dana yaitu:⁷⁷

1. Sebagai harga beli/jual pada saat *investor* membeli/menjual unit penyertaan suatu reksa dana
2. Sebagai indikator hasil (untung/rugi) investasi yang dilakukan di reksa dana dan penentu nilai investasi yang dimiliki pada suatu saat
3. Sebagai sarana untuk mengetahui kinerja historis reksa dana yang dimiliki *investor*
4. Sebagai sarana untuk membandingkan kinerja historis reksa dana yang satu dengan reksa dana yang lain.

C. Teknik Pengujian Hipotesis

1. Uji Komparatif

Penelitian komparatif adalah penelitian yang bersifat membandingkan. Penelitian ini dilakukan untuk membandingkan persamaan dan perbedaan dua atau lebih fakta-fakta dan sifat-sifat objek yang diteliti berdasarkan kerangka pemikiran tertentu. Pada penelitian ini variabelnya masih mandiri tetapi untuk sampel yang lebih dari satu atau dalam waktu yang berbeda.

Penelitian komparatif adalah sejenis penelitian deskriptif yang ingin mencari jawaban secara mendasar tentang sebab-akibat, dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu. Jadi penelitian

⁷⁷ Eko Pratomo, *Reksa Dana*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2009), h. 154

komparatif adalah jenis penelitian yang digunakan untuk membandingkan antara dua kelompok atau lebih dari suatu variabel tertentu.⁷⁸

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji beda dengan menggunakan (Independent Sample T-test).

2. Uji Prasyarat Analisis Data

Sebelum data dianalisis maka dilakukan uji prasyarat terlebih dahulu untuk mengetahui apakah data tersebut dapat dianalisis dengan menggunakan independent sample t-test atau tidak. Uji prasyarat nya yaitu uji normalitas dan uji homogenitas.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dilakukan dengan *Kolmogorov-Smirnov test* yang terdapat pada program SPSS. Distribusi data dapat dikatakan normal apabila signifikansi lebih besar dari 0,05.

Uji normalitas data dilakukan dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk garis lurus diagonal dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya⁷⁹.

b. Uji Homogenitas

Uji homogenitas digunakan untuk mengetahui apakah data dari hasil penelitian pada kelas eksperimen dan kelas kontrol mempunyai nilai varian yang sama atau tidak. Dikatakan mempunyai nilai varian yang sama / tidak berbeda (homogen) apabila taraf signifikansinya yaitu $\geq 0,05$ dan jika taraf signifikansinya yaitu $< 0,05$ maka data disimpulkan tidak mempunyai nilai varian yang sama / berbeda (tidak homogen).

c. Metode Pengolahan Data

Ada beberapa langkah yang dapat dilakukan untuk mengukur kinerja reksadana menggunakan metode Sharpe, Treynor, dan Jensen, yaitu :

1. Menghitung Return NAB, IHSG, dan JII

Data IHSG, JII an NAB merupakan data yang masih berbentuk harga. Oleh karena itu, agar dapat menggunakan permodelan Sharpe, Treynor, dan Jensen harus dirubah

⁷⁸ Suharsimi Arikunto. *Prosedur Penelitian*. (Jakarta: PT Rineka Cipta, 2010), h, 58

⁷⁹Imam Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. (Semarang: BP UNDIP, 2005), h. 26

terlebih dahulu menjadi *return* IHSG, JII dan *return* NAB. Untuk mencari *return* IHSG, JII dan NAB dapat dilakukan dengan cara :

$$\text{Return} = (\text{Harga saat ini} - \text{Harga kemarin}) / \text{Harga}$$

Dan selanjutnya *return* IHSG dan JII disebut dengan R_m dan disebut R_i .

2. Menghitung Rata-rata Tingkat Suku Bunga SBI dan SWBI/SBIS

Untuk pendekatan imbal hasil bebas risiko (*risk free return*) yang digunakan adalah data SBI dan SWBI/SBIS, karena SBI dan SWBI/SBIS sudah merupakan *return* maka tidak perlu di *return* kan lagi. Namun, yang perlu dilakukan untuk data SBI dan SWBI/SBIS ini adalah dengan mencari data hariannya. Hal ini dikarenakan data SBI dan SWBI/SBIS masih dalam bentuk bulanan. Untuk mencari data hariannya dengan 360, maka didapatkan data SBI dan SWBI/SBIS harian. Data SBI dan SWBI/SBIS ini kemudian disebut dengan R_f .

3. Menghitung β (beta)

Untuk menghitung nilai beta dapat dilakukan dengan cara regresi. Untuk dapat melakukan regresi maka perlu menghitung *excess market* dan *excess return*, yaitu dengan cara menghitung nilai $(R_m - R_f)$ perhari dan juga $(R_i - R_f)$ per hari. $(R_m - R_f)$ merupakan *excess market* yaitu dengan mengurangkan *return* IHSG dengan tingkat bunga SBI. Sedangkan $(R_i - R_f)$ merupakan *excess return* yaitu dengan mengurangkan *return* NAB dengan tingkat suku bunga SBI. Setelah itu baru data tersebut dapat dilakukan regresi dan didapatkan nilai beta nya. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam regresi adalah sebesar 5%. Apabila $p\text{-value} < 5\%$ maka data tersebut signifikan. Tetapi apabila $p\text{-value}$ data tersebut tidak signifikan.

4. Indeks, Treynor dan Jensen

a. Indeks Sharpe

Indeks Sharpe mengukur kinerja sebuah reksadana dengan memperhitungkan rasio risiko total. Tujuan dari analisis Sharpe ini adalah mengukur sejauh mana diverifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko tertentu. Apabila ingin mengukur kinerja portofolio hanya dengan risiko tertentu. Apabila ingin mengukur kinerja portofolio hanya dengan satu metode, Indeks Sharpe inisudah mengakomodir kebutuhan calon investor karena telah memperhitungkan kebutuhan calon investor karena telah memperhitungkan risiko secara keseluruhan.

Rumus Indeks Sharpe :

$$\text{Sharpe Measure} = (AR_p - AR_f) / \sigma_p$$

Keterangan:

AR_p : *return portofolio p*

AR_f : *risk free asset* (SBI return)

σ_p : standar deviasi reksadana

b. Indeks Treynor

Indeks Treynor mengukur kinerja portofolio dengan memperhitungkan risiko sistematis. Tujuan dari analisis Treynor ini adalah mengukur sejauh mana diversifikasi portofolio kombinasi yang optimal dapat menghasilkan keuntungan dengan risiko sistematis sebagai risiko pembanding.

Rumus Indeks Treynor :

$$\text{Treynor Measure} = (AR_p - AR_f) / \beta_p$$

Keterangan:

AR_p : *return portofolio p*

AR_f : *risk free asset* (SBI return)

β_p : beta reksadana

c. Indeks Jensen

Indeks Jensen menggunakan nilai beta untuk mengukur kinerja portofolio yang merupakan pengembangan dari permodelan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Perhitungan Jensen Alpha pada tesis ini menggunakan regresi dengan ketentuan excess return portopolio sebagai sumbu Y dan excess return market sebagai sumbu X. Berdasarkan perhitungan regresi tersebut didapatkan nilai Jensen Alpha. Tujuan dari analisis Jensen ini adalah untuk menghitung tingkat pengembalian di atas pasar, dengan begitu dapat menilai kinerja manajer investasi mampu memberikan tingkat pengembalian diatas tingkat pengembalian pasar. Makin tinggi α positif, makin baik kinerjanya.

Rumus Indeks Jensen :

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p (R_{mt} - R_{ft}) + \epsilon_{pt}$$

Keterangan:

R_{pt} : *return portofolio* pada bulan t

R_{ft} : *risk free return* pada bulan t

R_{mt} : *return market portofolio* (IHSG)

ϵ_{pt} : *white noise error term*

β_p : faktor koefisien risiko

d. Metode Analisis Data

Dalam penelitian ini, untuk mengolah data yang diperoleh dengan menggunakan metode analisis kinerja Sharpe, Jensen, Treynor. Metode Sharpe atau indeks Sharpe dikembangkan dan digunakan oleh William F. Sharpe untuk mengetahui kinerja reksa dana melalui rasio risiko premium (*risk premium*) terhadap simpangan baku (standart deviasi).⁸⁰ Atau mengukur besarnya penambahan hasil investasi yang diperoleh *risk premium* untuk setiap resiko yang diambil atau mengukur *return* per unit dari total risiko. Metode Treynor menunjukkan hubungan antara kelebihan imbal hasil portofolio (*portofolio excess return*) dengan resiko sistematis yang ada, lebih singkatnya indeks ini menunjukkan resiko premium per resiko sistematis. Dan metode terakhir yang digunakan dalam penelitian ini dengan metode Jensen, dalam metode ini dijelaskan bahwa untuk mengevaluasi kinerja portofolio, Michael C. Jensen membuat model yang didasarkan pada *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Sebagaimana Treynor, yang dipertimbangkan sebagai *basic risk adjusted* adalah resiko sistematis, dengan memodifikasi untuk menggambarkan kemampuan (superioritas) atau ketidakmampuan (inferioritas) manajer investasi dalam melakukan peramalan harga sekuritas.

⁸⁰ Iggi Akhslen, *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000), h. 256

BAB IV

HASIL DAN ANALISIS PEMBAHASAN

A. Pedoman Uji Kepatuhan Reksa Dana

- 1) Definisi dalam hubungannya dengan peraturan ini :⁸¹
 - a. Uji Kepatuhan Reksa Dana adalah serangkaian kegiatan yang dilakukan secara berkala oleh biro teknis untuk menguji kepatuhan terhadap peraturan yang berlaku, penerapan prinsip kehati-hatian dan manajemen risiko serta kinerja Reksa Dana.
 - b. Bank Kustodian adalah Bank Umum yang mendapat persetujuan dari Bapepam sebagai Kustodian.
 - c. Komite Investasi adalah tim yang bertugas mengarahkan dan mengawasi Tim Pengelola Investasi dalam menjalankan kebijakan dan strategi investasi sehari-hari.
 - d. Tim Pengelola Investasi adalah tim yang dibentuk dalam rangka mengelola portofolio Reksa Dana.
 - e. Manajemen Risiko Reksa Dana adalah serangkaian prosedur dan metodologi yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan risiko yang timbul dari kegiatan pengelolaan Reksa Dana.
 - f. Petugas Uji Kepatuhan adalah pegawai Bapepam yang menerima penugasan dari Kepala Biro Teknis untuk melakukan Uji Kepatuhan Reksa Dana.
- 2) Petugas Uji Kepatuhan harus memperhatikan peraturan Bapepam yang berkaitan dengan Reksa Dana dalam melakukan Uji Kepatuhan Reksa Dana.
- 3) Dalam melakukan uji kepatuhan, Petugas Uji Kepatuhan harus :
 - a. Mengumpulkan data, informasi, dan atau keterangan lain yang diperlukan;
 - b. Mengidentifikasi penerapan prinsip kehati-hatian dan manajemen risiko dalam pengelolaan Reksa Dana;
 - c. Mengetahui terlebih dahulu Anggaran Dasar, Kontrak Investasi Kolektif, Komposisi Investasi, Portofolio, Nilai Aktiva Bersih (NAB) Reksa Dana, Bank Kustodian, Prospektus dan laporan terakhir yang diterima Bapepam serta Pihak yang terafiliasi dengan Manajer Investasi; dan

- d. Mempelajari dan memahami prosedur standar operasional transaksi Reksa Dana.
- 4) Dalam melakukan Uji Kepatuhan terhadap pengelolaan portofolio Reksa Dana, maka Petugas Uji Kepatuhan harus :
- a. Memastikan kesesuaian antara kegiatan pengelolaan Reksa Dana dengan Kontrak Reksa Dana yang telah dibuat sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IV.A.4 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan atau Peraturan Nomor IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - b. memastikan Manajer Investasi dalam mengelola portofolio telah menerapkan prinsip kehati-hatian dan manajemen risiko, antara lain:
 - 1. Adanya Komite Investasi dan Tim Pengelola Investasi;
 - 2. Komite Investasi telah mengarahkan dan mengawasi Tim Pengelola Investasi sesuai dengan kebijakan dan strategi investasi yang telah ditetapkan dalam Prospektus dengan memperhatikan beberapa faktor meliputi mikro dan makro ekonomi;
 - 3. Tim Pengelola Investasi dalam melakukan transaksi sehari-hari telah menjalankan kebijakan dan strategi investasi yang ditetapkan oleh Komite Investasi;
 - 4. Memastikan adanya kertas kerja yang merupakan dasar untuk melakukan investasi dalam suatu portofolio;
 - 5. Tim Pengelola Investasi telah memperhatikan risiko investasi yang mungkin terjadi dan tindakan apa yang akan dilakukan jika risiko investasi tersebut terjadi; dan
 - 6. Adanya pembagian kewenangan yang jelas dalam menentukan jumlah transaksi
 - c. Memastikan Manajer Investasi telah mematuhi Peraturan Nomor IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan, Peraturan Nomor IV.A.4 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan, Peraturan Nomor IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif dan

Peraturan Nomor IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;

- d. Memastikan Manajer Investasi telah memenuhi kebijakan investasi yang dilakukan dengan tidak melebihi batas maksimum dan batas minimum sebagaimana diungkapkan dalam Kontrak;
 - e. Memastikan biaya yang harus dikeluarkan oleh Reksa Dana, Manajer Investasi, dan pemegang Unit Penyertaan telah sesuai dengan kontrak;
 - f. Memastikan Manajer Investasi tidak melakukan kegiatan yang mengakibatkan Reksa Dana terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman, atau membeli saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana lain; dan
 - g. Memastikan penentuan Nilai Pasar Wajar dari Portofolio Efek telah dilaksanakan sesuai dengan Peraturan Nomor IV.C.2 tentang Nilai Pasar Wajar Dari Efek Dalam Portofolio Reksa Dana secara konsisten setiap hari.
- 5) Petugas Uji Kepatuhan harus memastikan bahwa transaksi yang dilakukan oleh Manajer Investasi dengan Perantara Pedagang Efek yang terafiliasi, promotor Reksa Dana, pemegang saham utama Manajer Investasi, pengendali Manajer Investasi, dan pemegang kontrak pengelolaan dana (discretionary fund) dari Manajer Investasi telah dilakukan dengan wajar dan dengan kondisi dan syarat yang normal.
- 6) Untuk memastikan ada atau tidaknya indikasi terjadinya manipulasi pasar, Petugas Uji Kepatuhan harus memeriksa antara lain :
- a. pembelian atau penjualan yang nilainya besar dan atau yang transaksinya sering dilakukan Reksa Dana untuk Efek bersifat ekuitas; dan
 - b. pembelian atau penjualan yang nilainya besar dan atau yang transaksinya sering dilakukan Reksa Dana untuk Efek bersifat hutang, yang diterbitkan oleh suatu perusahaan atau Pemerintah.
- 7) Dalam melakukan Uji Kepatuhan terhadap Bank Kustodian, Petugas Uji Kepatuhan harus:
- a. Memastikan Bank Kustodian mempunyai izin dan tidak terafiliasi dengan Manajer Investasi;

- b. Melakukan verifikasi terhadap catatan atau bukti-bukti atas dana dan Efek yang menjadi milik Reksa Dana yang disimpan Bank Kustodian;
- c. memastikan penerbitan Unit Penyertaan Reksa Dana oleh Bank Kustodian, dilakukan dalam kondisi pembayaran diterima dengan baik (in good fund);
- d. Memastikan Unit Penyertaan yang diserahkan kepada pemegang Unit Penyertaan sesuai dengan Nilai Aktiva Bersih yang berlaku ;
- e. Memastikan penjualan kembali Unit Penyertaan berdasarkan perintah dari Pemegang Unit Penyertaan dan dana hasil penjualan Unit Penyertaan dihitung berdasarkan Nilai Aktiva Bersih yang berlaku pada saat perintah diterima dari pemegang Unit Penyertaan;
- f. Memastikan Bank Kustodian telah menyampaikan konfirmasi kepada pemegang Unit Penyertaan yang berisikan informasi sesuai dengan angka 3 Peraturan Nomor X.D.1 tentang Laporan Reksa Dana;
- g. Memastikan dana hasil penjualan Unit Penyertaan dibayar oleh Bank Kustodian telah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
- h. Memastikan transaksi jual beli Efek dalam portofolio dilaksanakan berdasarkan instruksi dari Manajer Investasi;
- i. Memastikan Bank Kustodian telah menghitung Nilai Aktiva Bersih setiap hari dengan benar sesuai dengan Peraturan Nomor VIII.G.8 tentang Pedoman Akuntansi Reksa Dana;
- j. Memastikan Bank Kustodian sekurang-kurangnya telah membukukan semua perubahan dalam portofolio, jumlah Unit Penyertaan, pengeluaran biaya-biaya pengelolaan, dividen, pembebanan pajak, pendapatan bunga atau pendapatan lain-lain;
- k. Memastikan Bank Kustodian telah melakukan pengamanan atas Efek yang menjadi tanggung jawabnya;
- l. Memastikan Bank Kustodian telah menyimpan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam jumlah Unit Penyertaan, jumlah Unit Penyertaan yang dimiliki setiap pemegang Unit Penyertaan, dan nama, kewarganegaraan, alamat serta identitas lain dari para pemegang Unit Penyertaan;

- m. Memastikan Bank Kustodian telah membuat rekening terpisah bagi kekayaan Reksa Dana dari Bank Kustodian;
 - n. Memastikan Bank Kustodian telah mengirimkan surat teguran kepada Manajer Investasi selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja sejak terjadi pelanggaran atas angka 13 Peraturan Nomor IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - o. Memastikan Bank Kustodian telah mengirimkan laporan kepada Manajer Investasi baik laporan harian maupun laporan mingguan;
 - p. Memastikan Bank Kustodian telah menyampaikan laporan kepada Bapepam sesuai dengan angka 1 Peraturan Nomor X.D.1 tentang Laporan Reksa Dana; dan
 - q. Memastikan Bank Kustodian telah mengirim laporan kepada pemegang Unit Penyertaan sesuai dengan angka 4 Peraturan Nomor X.D.1 tentang Laporan Reksa Dana.
- 8) Dalam melakukan Uji Kepatuhan terhadap pembelian dan penjualan Reksa Dana, Petugas Uji Kepatuhan harus :
- a. Memastikan petugas pemasaran Unit Penyertaan atau Saham Reksa Dana telah memperoleh izin dari Bapepam sebagai Wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana (WAPERD);
 - b. Memastikan Manajer Investasi telah menerapkan prinsip-prinsip mengenal nasabah sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor V.D.10 tentang Prinsip Mengenal Nasabah, apabila dalam pembelian dan penjualan Unit Penyertaan atau Saham Reksa Dana menggunakan cara pemasaran secara langsung; dan
 - c. Memastikan petugas pemasaran menyediakan Prospektus Reksa Dana bagi calon pemegang Unit Penyertaan sebelum melakukan pemesanan.
- 9) Apabila dalam memasarkan Reksa Dana, Manajer Investasi menggunakan agen penjual, Petugas Uji Kepatuhan harus :
- a. Memastikan Manajer Investasi telah membuat kontrak dengan agen penjual yang didalamnya telah mencakup Prinsip Mengenal Nasabah;
 - b. Memastikan petugas pemasaran Unit Penyertaan atau Saham Reksa Dana telah memperoleh izin dari Bapepam sebagai Wakil Agen Penjual Efek Reksa Dana (WAPERD);

- c. Memastikan agen penjual telah menerapkan prinsip-prinsip mengenal nasabah sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor V.D.10 tentang Prinsip Mengenal Nasabah; dan
 - d. Memastikan petugas pemasaran menyediakan Prospektus Reksa Dana bagi calon pemegang Unit Penyertaan sebelum melakukan pemesanan.
- 10) Hasil uji kepatuhan digunakan untuk membuat rekomendasi dalam rangka perbaikan atau tindakan lebih lanjut.
 - 11) Setelah Petugas Uji Kepatuhan melakukan Uji Kepatuhan terhadap Reksa Dana, Petugas Uji Kepatuhan harus memberikan hasil Uji Kepatuhan kepada Reksa Dana paling lambat 15 (lima belas) hari kerja sejak berakhirnya Uji Kepatuhan.
 - 12) Reksa Dana yang diperiksa wajib memberikan tanggapan atas hasil Uji Kepatuhan paling lambat 10 (sepuluh) hari kerja setelah hasil Uji Kepatuhan diterima dengan cara menyampaikan secara langsung kepada Ketua Tim Uji Kepatuhan.
 - 13) Petugas Uji Kepatuhan wajib menyampaikan laporan hasil Uji Kepatuhan kepada Ketua Bapepam paling lambat 15 (lima belas) hari sejak diterimanya tanggapan dari Reksa Dana

B. Pemeriksaan Reksa Dana

1. Pemeriksaan oleh Bapepam dapat dilakukan sewaktu-waktu apabila dipandang perlu.
2. Reksa Dana, Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang berkaitan dengan Reksa Dana wajib memperlihatkan buku, catatan dan dokumen-dokumen kepada pemeriksa, serta memberikan keterangan yang diperlukan dalam rangka pemeriksaan.
3. Pemeriksa wajib menjaga kerahasiaan hasil pemeriksaan dan dokumen-dokumennya.
4. Pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam angka 1 peraturan ini dilakukan setelah memenuhi tata cara sebagai berikut :

- a. Pemeriksa dilengkapi dengan surat tugas yang bentuk dan isinya sebagaimana dimaksud dalam formulir nomor II.F.4-1 dan ditandatangani Ketua Bapepam atau pejabat yang ditunjuk;
- b. Pemeriksa memperlihatkan surat tugas;
- c. Pemeriksaan dilakukan sesuai dengan rencana pemeriksaan yang telah disetujui oleh Ketua Bapepam; dan
- d. Pemeriksa wajib menyusun laporan hasil pemeriksaan yang dilakukan.⁸²

C. Analisis Kinerja Reksadana Kategori Reksa dana Campuran

Dalam subbab ini akan dianalisis dan dilakukan pembahasan hasil analisis kategori reksadana campuran. Reksadana campuran yang dibandingkan ialah reksadana yang berbentuk reksadana konvensional maupun reksadana syariah. Metode analisis yang dilakukan untuk mengukur kinerja ialah dengan menggunakan metode Sharpe, Jensen, dan Treynor. Dengan dilakukan analisis ini nantinya akan diketahui reksadana jenis mana yang memiliki kinerja terbaik dan juga dapat diketahui seberapa besar tingkat risiko dan masing-masing jenis reksadana baik itu reksadana konvensional maupun reksadana syariah. Jenis reksadana yang dijadikan sampel adalah jenis reksadana yang telah aktif dari tanggal 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015.

Penelitian ini mengkaji tentang analisa perbandingan antara reksadana konvensional dengan reksadana syariah berdasarkan NAB pada jangka waktu Januari 2013 sampai Desember 2015. Analisa menggunakan uji komparatif, yaitu uji t yang dilakukan terhadap seluruh data untuk mengetahui kinerja kedua reksadana.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Stat.	Stat.	Stat.	Stat.	Stat.	Stat.	Std. Error	Stat.	Std. Error
Reksadana Konvensional	24	199768.88	260949.00	230814.385	19010.559	-0.189	0.472	-1.488	0.918

Reksadana Syariah	24	8918.50	12035.97	10374.5971	976.49922	.013	0.472	-1.333	.918
Valid N (listwise)	24								

Sumber : Data diolah menggunakan SPSS 18 oleh peneliti, 2016.

Pada tabel di atas terlihat bahwa untuk Reksadana Konvensional dari Januari 2014 sampai Desember 2015, memiliki nilai terendah sebesar Rp. 199.768,88 miliar dan nilai tertinggi sebesar Rp. 260.949 miliar dengan nilai rata-ratanya sebesar Rp. 230.814,385 miliar dan standar deviasinya atau tingkat sebaran datanya sebesar 19010.559 . Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu -0,189 maka dapat disimpulkan distribusi data reksadana konvensional miring ke kanan. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu -1,488 yang lebih kecil nilainya dari 3 maka dapat disimpulkan data ini memiliki puncak platikurtik.

Pada tabel di atas terlihat bahwa untuk Reksadana Syariah dari Januari 2014 sampai Desember 2015, memiliki nilai terendah sebesar Rp. 8.918,5 miliar dan nilai tertinggi sebesar Rp. 12.035,97 miliar dengan nilai rata-ratanya sebesar Rp. 10.374,5971 miliar dan standar deviasinya atau tingkat sebaran datanya sebesar 976.49922 . Dilihat dari nilai *skewness* (kemiringan), yaitu -0,189 maka dapat disimpulkan distribusi data reksadana konvensional miring ke kanan. Dilihat dari nilai kurtosis, yaitu -1,333 yang lebih kecil nilainya dari 3 maka dapat disimpulkan data ini memiliki puncak platikurtik.

2. Analisis Uji Komparatif

a. Uji Normalitas

Uji normalitas kali ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov, yang hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Uji Normalitas
Kolmogorov – Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Reksadana Konvensional	Reksadana Syariah
N		24	24
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	230814.3854	10374.5971
	Std. Deviation	19010.55937	976.49922
Most Extreme	Absolute	.171	.133

Differences	Positive	.157	.133
	Negative	-.171	-.116
Kolmogorov-Smirnov Z		.836	.653
Asymp. Sig. (2-tailed)		.487	.787

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan uji Kolmogorov – Smirnov dengan menggunakan SPSS 18, terlihat bahwa data hampir keseluruhan memiliki distribusi normal. Hal ini berarti data tersebut dapat diuji dengan menggunakan uji untuk statistik parametrik, yaitu dengan Uji Beda Dua Rata-rata untuk Satu Sampel (*One-Samples T Test*).

b. Uji Beda Dua Rata-rata untuk Sampel Bebas (*One-Samples T Test*)

Uji beda pada penelitian ini menggunakan *software* pengolahan data, yaitu SPSS 18 dengan hasil sebagai berikut :

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Reksadana Konvensional	24	230814.3854	19010.55937	3880.51418
Reksadana Syariah	24	10374.5971	976.49922	199.32707

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Reksadana Konvensional	59.480	23	.000	2.30814E5	222786.9302	238841.8406
Reksadana Syariah	52.048	23	.000	10374.59708	9962.2576	10786.9365

c. Hasil Uji Perbandingan

Interpretasi data:

a) Pada tabel **One-Sample Statistics** terlihat rata-rata kinerja reksadana konvensional sebesar Rp. 230.814,3854 miliar dan standar deviasi Rp. 19.010,55937 serta untuk

reksadana syariah nilai rata-ratanya sebesar Rp. 10.374,5971 miliar dan standar deviasi Rp. 976,49922. Hal ini secara deskriptif memperlihatkan kemampuan reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan kinerja reksadana syariah.

- b) Pada tabel **One-Sample Test**, untuk reksadana konvensional diperoleh nilai t statistic = 59,480, df = 23 dan angka Sig. (2-tailed) atau p-value = 0,000 < 0,05 berarti data signifikan. Sedangkan untuk reksadana syariah diperoleh nilai t statistic = 52,048, df = 23 dan angka Sig. (2-tailed) atau p-value = 0,000 < 0,05 berarti data signifikan. Hal ini berarti data yang diajukan telah teruji dan dapat disimpulkan bahwa kemampuan kinerja reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan kinerja reksadana syariah

d. Uji Homogenitas

Uji Independent-Samples T Test

Group Statistics

	Kelompok	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Reksadana	1	36	217591.81	26630.294	4438.382
	2	36	9894.92	1108.825	184.804

		Reksadana		
		Equal variances assumed	Equal variances not assumed	
Independent Samples Test	Levene's Test for Equality of Variances	F	139.836	
		Sig.	.000	
	t-test for Equality of Means	t	46.755	46.755
		df	70	35.121
		Sig. (2-tailed)	.000	.000
		Mean Difference	207696.887	207696.887
		Std. Error Difference	4442.228	4442.228
		95% Confidence Interval of the Difference	Lower	198837.143
	Upper		216556.632	216713.976

Keterangan:

Reksadana pada Kelompok 1 adalah reksadana konvensional berdasarkan NAB dalam miliar rupiah

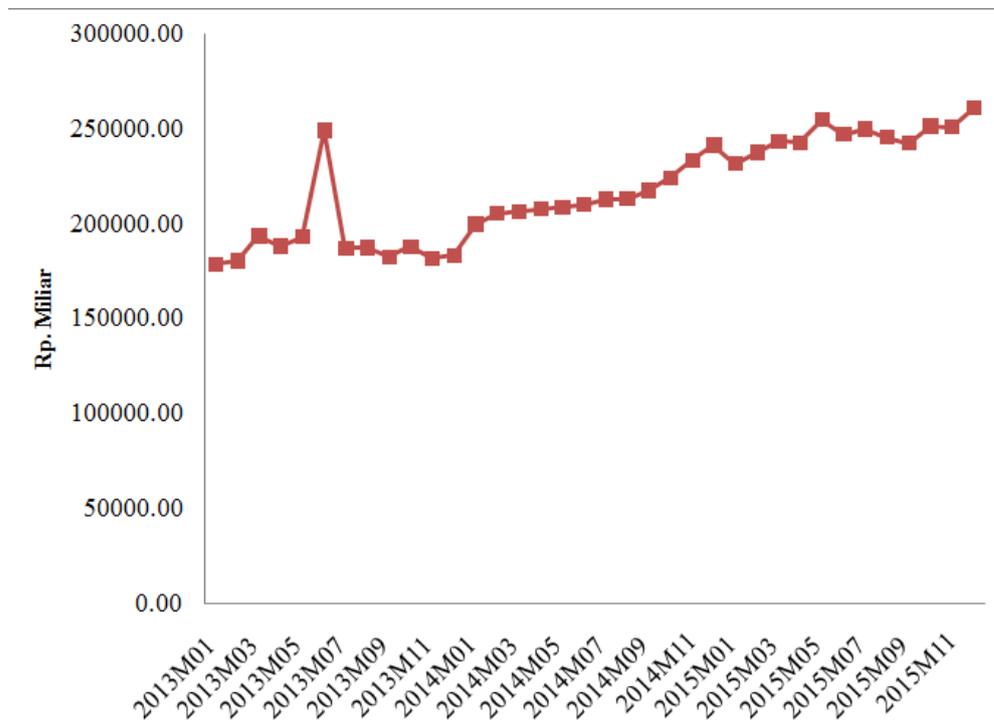
Reksadana pada Kelompok 2 adalah reksadana syariah berdasarkan NAB dalam miliar rupiah

Interpretasi data:

- 1) Pada tabel Group statistics terlihat rata-rata kemampuan reksadana konvensional periode Januari 2013 sampai Desember 2015 sebesar Rp. 217591,81 miliar dan standar deviasi Rp. 26630, 294 miliar serta untuk reksadana syariah pada periode Januari 2013 sampai Desember 2015 sebesar Rp. 9894,92 miliar dan standar deviasi Rp. 1108,825 miliar. Hal ini secara deskriptif memperlihatkan kemampuan reksadana konvensional untuk periode Januari 2013 sampai Desember 2015 lebih tinggi daripada reksadana syariah untuk periode yang sama.
- 2) Pada kolom Equal variances assumed, dan baris Levene's Test for Equality of Variances diperoleh nilai F statistic = 139,836 dengan angka sig. atau p-value = 0,000 < 0,05, yang berarti varians populasi kedua kelompok tidak homogen atau heterogen.
- 3) Karena varians data tidak homogen atau heterogen, maka dapat dilihat pada kolom Equal variances not assumed, pada t-test for Equality of Means diperoleh nilai t statistic = 46.755, df = 35.121 dan angka Sig. (2-tailed) atau p-value = 0,000 < 0,05 berarti data signifikan. Hal ini berarti data yang diajukan telah teruji dan dapat disimpulkan bahwa kemampuan reksadana konvensional untuk periode Januari 2013 sampai Desember 2015 lebih tinggi daripada reksadana syariah untuk periode yang sama..

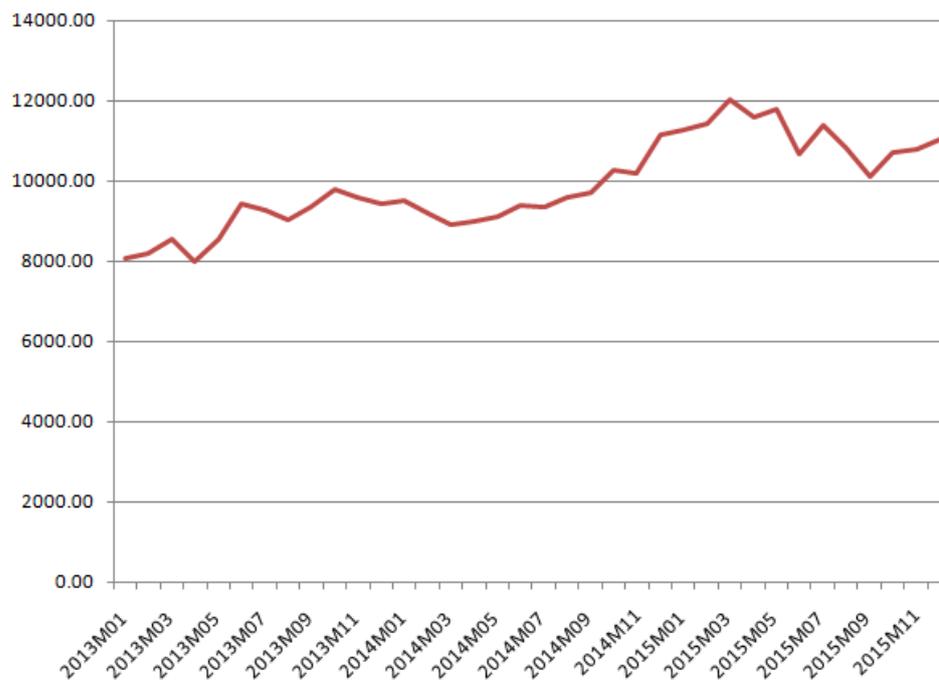
Reksadana Konvensional

Grafik IV



Reksadana Syariah

Grafik V



Dari grafik di atas terlihat bahwa kinerja reksa dana konvensional lebih unggul di bandingkan dengan kinerja reksa dana syariah dilihat dari titik tarikan dari kinerja reksa

dana konvensional di mulai dari 200.000 miliar hingga ke titik atas 2.500.000 miliar sedangkan kinerja reksa dana syariah dinilai dari 8000 sampai ke titik atas senilai 12.000.

1. Analisis Sharpe

Analisis kinerja dengan menggunakan metode sharpe merupakan metode yang mengukur tingkat *excess return* pada setiap unit risiko portofolio. Semakin tinggi nilai rasio Sharpe memiliki arti bahwa semakin baik kinerja reksadana.

Tabel 4.1
Hasil Analisis Sharpe Reksadana Campuran

Tahun 2013				
Jenis Reksadana	Excess Return	Sharpe	Standar Deviasi	Keterangan
Reksadana Konvensional	-0,517122495	-0,0000001005	5145983,283	Lebih Baik
Reksadana Syariah	-0,169987917	-0,000264766	642,0310451	
Tahun 2014				
Jenis Reksadana	Excess Return	Sharpe	Standar Deviasi	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,318806218	0,0000259397	12290,27838	Lebih Baik
Reksadana Syariah	0,030643739	-0,0000472563	648,4578792	
Tahun 2015				
Jenis Reksadana	Excess Return	Sharpe	Standar Deviasi	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,939669349	0,0001199179	7835,936931	
Reksadana Syariah	0,650877677	0,001177636	552,698712	Lebih Baik

Sumber : Bapepam dan BI. Telah diolah kembali

Dalam analisis Sharpe ada beberapa aspek yang dapat dianalisis, yaitu yang pertama adalah *excess return*, kinerja, dan risiko dalam hal ini risikonya merupakan risiko total yang merupakan gabungan (*systematic risk* dan *unsytematic risk*).

Pada tahun 2013, nilai *excess return* dari kedua jenis reksadana baik itu reksadana konvensional maupun reksadana syariah memiliki nilai yang negatif, hal ini mengindikasikan bahwa berinvestasi pada dua jenis reksadana ini akan lebih menguntungkan dari pada berinvestasi pada aset bebas risiko (dalam hal itu SBI atau SWBI/SBIS). Jika dibandingkan dari sisi kinerja, kinerja syariah lebih baik dibandingkan

dengan reksadana konvensional karena nilai rasio Sharpe reksadana konvensional lebih besar, yaitu sebesar $-0,000264766$ dibandingkan dengan reksadana konvensional sebesar $-0,0000001005$. Untuk tingkat risiko, terlihat bahwa reksadana syariah memiliki standar deviasi yang lebih $552,698712$ dibandingkan dengan reksadana konvensional sebesar $5145983,283$. Hal ini mengindikasikan bahwa risiko reksadana syariah lebih kecil dibandingkan dengan reksadana konvensional.

Pada tahun 2014, nilai *excess return* dari reksadana syariah bernilai negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa berinvestasi pada aset bebas risiko (dalam hal ini SBI atau SWBI/SBIS) akan lebih menguntungkan daripada berinvestasi pada reksadana. Sedangkan pada reksadana konvensional nilai *excess return* bernilai positif. Hal ini mengindikasikan bahwa berinvestasi pada aset bebas risiko (dalam hal ini SBI atau SWBI/SBIS) akan lebih menguntungkan daripada berinvestasi pada aset bebas risiko (dalam hal ini SBI atau SWBI/SBIS). Jika dibandingkan dari sisi kinerja, kinerja reksadana konvensional lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah karena nilai rasio Sharpe reksadana konvensional lebih besar, yaitu sebesar $0,0000259397$ dibandingkan dengan reksadana syariah sebesar $-0,0000472563$. Untuk tingkat risiko, terlihat bahwa reksadana syariah memiliki standar deviasi yang lebih rendah yaitu sebesar $648,4578792$ dibandingkan dengan reksadana konvensional sebesar $12290,27838$. Hal ini mengindikasikan bahwa risiko reksadana syariah lebih kecil dibandingkan dengan reksadana konvensional.

Pada tahun 2015, nilai *excess return* dari kedua jenis reksadana baik itu reksadana konvensional maupun reksadana syariah memiliki nilai yang positif, hal ini mengindikasikan bahwa berinvestasi pada dua jenis reksadana ini akan lebih menguntungkan daripada berinvestasi pada aset bebas risiko (dalam hal ini SBI atau SWBI/SBIS). Jika dibandingkan dari sisi kinerja, kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional karena nilai rasio Sharpe reksadana syariah lebih besar, yaitu sebesar $0,001177636$ dibandingkan dengan reksadana konvensional sebesar $0,0001199179$. Untuk tingkat risiko, terlihat bahwa reksadana syariah memiliki standar deviasi yang lebih rendah, yaitu sebesar $552,698712$ dibandingkan dengan reksadana konvensional sebesar $7835,936931$. Hal ini mengindikasikan bahwa risiko reksadana syariah lebih kecil dibandingkan dengan reksadana konvensional.

2. Analisis Treynor

Analisis kinerja dengan menggunakan metode Treynor merupakan metode yang mengukur tingkat *excess return* terhadap risiko sistematis yang tergambarkan dengan nilai

beta. Semakin tinggi nilai rasio Treynor memiliki arti bahwa semakin baik kinerja reksadana.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Treynor Reksadana Campuran

Tahun 2013				
Jenis Reksadana	Excess Return	β_p	Treynor	Keterangan
Reksadana Konvensional	-0,517122495	0,0019956	-259,131925	
Reksadana Syariah	-0,169987917	0,7615706	-0,223207023	Lebih Baik
Tahun 2014				
Jenis Reksadana	Excess Return	β_p	Treynor	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,318806218	0,9258786	0,344328309	Lebih Baik
Reksadana Syariah	-0,030643739	1,1316413	-0,03309693	
Tahun 2015				
Jenis Reksadana	Excess Return	β_p	Treynor	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,939669349	0,84167609	1,116426333	Lebih Baik
Reksadana Syariah	0,650877677	0,99171300	0,57516253	

Sumber : Bapepam dan BI, telah diolah kembali

Dalam analisis Treynor ada beberapa aspek yang dapat dianalisis, yaitu yang pertama adalah *excess return*, kinerja, dan risiko. Dalam hal ini risiko yang digunakan merupakan *systematic risk*/risiko sistematis.

Pada tahun 2013, kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional karena nilai rasio Treynor reksadana konvensional karena nilai rasio Treynor reksadana syariah lebih besar, yaitu sebesar -0,223207023 dibandingkan dengan reksadana konvensional sebesar -259,131925. Berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan nilai beta reksadana konvensional yang dihasilkan sebesar 0,9258786. Nilai ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan risiko sistematis maka akan ada kenaikan pada *return* investasi (*excess return*) sebesar 0,9258786. Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Nilai beta reksadana syariah yang dihasilkan sebesar 0,7615706 Nilai beta yang positif ini

juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Apabila digabungkan antara peringkat kinerja dengan menggunakan metode Sharpe dengan metode Treynor, pada tahun 2013 ini tidak terdapat perbedaan peringkat antara analisis Sharpe dengan analisis Treynor. Perbedaan peringkat ini mengindikasikan bahwa portofolio ini terdiversifikasi dengan baik.

Pada tahun 2014. Kinerja reksadana konvensional lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah karena nilai rasio Treynor reksadana konvensional lebih besar, yaitu sebesar 0,344328309 dibandingkan dengan reksadana syariah sebesar -0,03309693. Berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan, nilai beta reksadana syariah yang dihasilkan sebesar 1,1316413. Nilai ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan risiko sistematis maka akan ada kenaikan *return* investasi (*excess return*) sebesar 1,1316413. Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Pada reksadana konvensional, nilai beta yang dihasilkan 0,9258786. Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Apabila digabungkan antara peringkat kinerja dengan menggunakan metode Sharpe dengan metode Treynor, pada tahun 2014 ini tidak terdapat perbedaan peringkat antara analisis Sharpe dengan analisis Treynor. Perbedaan peringkat ini mengindikasikan bahwa portofolio ini terdiversifikasi dengan baik.

Pada tahun 2015 Kinerja reksadana konvensional lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah karena nilai rasio Treynor reksadana konvensional lebih besar, yaitu sebesar 1,116426333 dibandingkan dengan reksadana syariah sebesar 0,57516253. Berdasarkan uji statistik yang telah dilakukan, nilai beta reksadana syariah yang dihasilkan sebesar 0,99171300. Nilai ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan risiko sistematis maka akan ada kenaikan *return* investasi (*excess return*) sebesar 0,99171300. Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Pada reksadana konvensional, nilai beta yang dihasilkan 0,84167609 . Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Apabila digabungkan antara peringkat kinerja dengan menggunakan metode Sharpe dengan metode Treynor, pada tahun 2015 ini tidak terdapat perbedaan peringkat antara analisis Sharpe dengan analisis Treynor. Perbedaan peringkat ini mengindikasikan bahwa portofolio ini terdiversifikasi dengan baik.

3. Analisis Jensen

Analisis kinerja dengan menggunakan metode Jensen merupakan metode yang mengukur tingkat *excess return* terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan atau diprediksi dan pengembangan *Capital Asset Pricing Model*. Hasil pengukuran Jensen dalam bentuk α positif yang semakin tinggi dan signifikan bermakna bahwa manajer portofolio superior dalam mengelola portofolio.

Tabel 4.3
Hasil Analisis Jensen Berdasarkan Reksadana Campuran

Tahun 2013					
Jenis Reksadana	Bp	Signifikansi β	Signifikansi α	Jensen	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,0019956	0,192501	0,256731	-0,04729	
Reksadana Syariah	0,7615706	0,000273	0,271898	-0,018884	Lebih Baik
Tahun 2014					
Jenis Reksadana	Bp	Signifikansi β	Signifikansi α	Jensen	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,9258786	0,000001	0,004737	-0,0359492	
Reksadana Syariah	1,1316413	0,000026	0,980967	-0,0003841	Lebih Baik
Tahun 2015					
Jenis Reksadana	Bp	Signifikansi β	Signifikansi α	Jensen	Keterangan
Reksadana Konvensional	0,84167609	0,0000396	0,3699397	0,02387256	Lebih Baik
Reksadana Syariah	0,99171300	0,0000000	0,4756882	-0,0088192	

Sumber : Bapepam dan BI, telah diolah kembali

Dalam analisis Jensen ada beberapa aspek yang dianalisis, yaitu beta yang merupakan risiko sistematis dan kinerja dengan menggunakan metode Jensen.

Pada tahun 2013, kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional karena nilai rasio Jensen reksadana syariah lebih besar, yaitu sebesar -0,018884 dibandingkan dengan reksadana konvensional sebesar -0,04729. Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, nilai beta reksadana konvensional yang dihasilkan sebesar 0,0019956. Nilai ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan risiko sistematis maka akan ada kenaikan *return* investasi (*excess return*) sebesar 0,0019956.

Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Pada reksadana syariah, nilai beta yang dihasilkan 0,7615706. Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Terkait dengan tingkat risiko, dalam hal ini risiko sistematis nilai beta mengindikasikan risiko sistematis. Reksadana syariah memiliki nilai lebih besar dibandingkan dengan reksadana konvensional. Hal ini berarti tingkat risiko sistematis reksadana syariah lebih besar dibandingkan dengan reksadana konvensional.

Pada tahun 2014, kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan dengan reksadana konvensional karena nilai rasio Jensen reksadana syariah lebih besar, yaitu sebesar -0,0003841 dibandingkan dengan reksadana konvensional sebesar -0,0359492. Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, nilai beta reksadana konvensional yang dihasilkan sebesar 0,9258786. Nilai ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan risiko sistematis maka akan ada kenaikan *return* investasi (*excess return*) sebesar 0,9258786. Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Pada reksadana syariah, nilai beta yang dihasilkan 1,1316413. Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Terkait dengan tingkat risiko, dalam hal ini risiko sistematis nilai beta mengindikasikan risiko sistematis. Reksadana syariah memiliki nilai lebih besar dibandingkan dengan reksadana konvensional. Hal ini berarti tingkat risiko sistematis reksadana syariah lebih besar dibandingkan dengan reksadana konvensional.

Pada tahun 2015, kinerja reksadana konvensional lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah karena nilai rasio Jensen reksadana konvensional lebih 102 kali lebih besar, yaitu sebesar 0,02387256 dibandingkan dengan reksadana syariah sebesar -0,0088192. Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, nilai beta reksadana syariah yang dihasilkan sebesar 0,99171300. Nilai ini mengindikasikan bahwa setiap kenaikan risiko sistematis maka akan ada kenaikan *return* investasi (*excess return*) sebesar 0,9258786. Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Pada reksadana konvensional, nilai beta yang dihasilkan 0,84167609. Nilai beta yang positif ini juga mengandung arti bahwa tingkat risiko sistematis tersebut searah dengan pergerakan pasar. Terkait dengan tingkat risiko, dalam hal ini risiko sistematis nilai beta mengindikasikan risiko sistematis. Reksadana konvensional memiliki nilai lebih besar dibandingkan dengan reksadana syariah. Hal ini

berarti tingkat risiko sistematis reksadana konvensional lebih besar dibandingkan dengan reksadana syariah.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil analisis yang telah dilakukan pada bab IV, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan mengenai kinerja dan risiko dari suatu reksadana sebagai berikut :

1. Pada tabel One-Sample Statistics terlihat rata-rata kinerja reksadana konvensional sebesar Rp. 230.814,3854 miliar dan standar deviasi Rp. 19.010,55937 serta untuk reksadana syariah nilai rata-ratanya sebesar Rp. 10.374,5971 miliar dan standar deviasi Rp. 976,49922. Hal ini secara deskriptif memperlihatkan kemampuan reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan kinerja reksadana syariah.
2. Pada tabel One-Sample Test, untuk reksadana konvensional diperoleh nilai t statistic = 59,480, $df = 23$ dan angka Sig. (2-tailed) atau p -value = $0,000 < 0,05$ berarti data signifikan. Sedangkan untuk reksadana syariah diperoleh nilai t statistic = 52,048, $df = 23$ dan angka Sig. (2-tailed) atau p -value = $0,000 < 0,05$ berarti data signifikan. Hal ini berarti data yang diajukan telah teruji dan dapat disimpulkan bahwa kemampuan kinerja reksadana konvensional lebih tinggi dibandingkan kinerja reksadana syariah
3. Berdasarkan hasil analisis Sharpe, hasil di tahun 2013 dan 2014 kinerja reksadana konvensional lebih baik dibandingkan kinerja reksadana syariah, dan di tahun 2015 mengalami perubahan bahwasannya kinerja reksadana syariah yang lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana konvensional, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada reksadana campuran, reksadana yang memiliki kinerja terbaik adalah reksadana konvensional. Untuk risiko, reksadana konvensional memiliki risiko sistematis yang lebih kecil.
4. Berdasarkan hasil analisis Treynor, hasil di tahun 2013 kinerja reksadana syariah lebih baik dibandingkan kinerja reksadana konvensional, tetapi di tahun 2014 dan di tahun 2015 mengalami perubahan bahwasannya kinerja reksadana konvensional yang lebih baik kinerja nya dibandingkan reksadana syariah, dapat

ditarik kesimpulan bahwa pada reksadana campuran, reksadana yang memiliki kinerja terbaik adalah reksadana konvensional. Untuk risiko, reksadana konvensional memiliki risiko sistematis yang lebih kecil.

5. Berdasarkan hasil analisis Jensen, telah didapat hasil pada tahun 2013 dan di tahun 2014 kinerja reksa dana syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksa dana konvensional, tetapi di tahun 2015 kinerja reksa dana konvensional yang lebih baik dibandingkan kinerja reksa dana syariah, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada reksadana campuran, reksadana yang lebih baik adalah reksadana syariah. Untuk risiko, reksadana syariah memiliki risiko sistematis yang lebih kecil. Dari hasil analisis Jensen ini dapat juga ditarik kesimpulan bahwa manajer portofolio yang superior dalam mengelola portofolionya terdapat pada reksadana syariah pada kategori campuran.

B. Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan secara menyeluruh, dapat diberikan saran sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan antara rentang waktu 1 Januari 2013 sampai dengan 31 Desember 2015, para investor yang akan melakukan investasi dalam bentuk reksadana dapat menggunakan laporan penelitian ini sebagai bahan acuan untuk memilih jenis reksadana yang akan diinvestasikan nantinya. Dari hasil analisis yang telah dilakukan didapat hasil bahwa kinerja reksadana konvensional dominan memberikan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan reksadana syariah. Namun, dalam hal pengelolaan portofolio dengan menggunakan metode Jensen. Reksadana syariah lebih superior dibandingkan dengan reksadana konvensional dan investor dapat menjadikan reksadana syariah sebagai alternatif berinvestasi.
2. Penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, untuk penelitian yang akan datang disarankan untuk dapat melakukan penelitian seluruh reksadana yang ada di Indonesia baik itu reksadana syariah maupun reksadana konvensional dengan jangka waktu yang lebih panjang dan lebih *up to date*. Selain itu juga data reksadana yang digunakan per nama reksadana dari berbagai macam manajer investasi. Sehingga dapat dibandingkan tidak hanya dari jenis reksadana syariah atau konvensional, tetapi juga dapat dibandingkan per nama

reksadana dari manajer investasi yang berbeda dan dari jenis reksadana yang berbeda pula.

DAFTAR PUSTAKA

- A.A. Anwar Prabu, Mangkunegara, Manajemen Sumber Daya Manusia, Cetakan Ke Tujuh PT.Remaja Rosdakarya, Bandung, 2007
- Adler Haymans Manurung, *Reksa dana Inverstasiku*. (Jakarta: Penerbit buku Kompas Media Nusantara, 2008)
- Akhslen, Iggi *Investasi Syariah di Pasar Modal : Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000),
- Al-Qur'an dan terjemahnya Departemen RI.. (Jakarta : Proyek Pengadaan Kitab Suci Al-Qur'an Departemen Agama RI. 1998)
- Anoraga, Pandji. *Manajemen Bisnis.Cetakan Ketiga*. (Jakarta: Penerbit Rineka Cipta. 2004)
- Antonio Muhammad Syafi'i, *Bank Syariah Dari Teori ke Praktik*, (Jakarta: Gema Insani, 2001),
- Arikunto. Suharsimi, *Prosedur Penelitian*. (Jakarta: PT Rineka Cipta, 2010)
- As'ad. *Kepemimpinan Efektif Dalam Perusahaan*. Ed .2.Liberty. Yogyakarta, 2003
- Cahyaningsih, Tesis, *Perbandingan Kinerja Reksa Dana Syariah Dengan Reksa Dana Konvensional*, (Surakarta: UniversitasSebelasMaret, 2008)
- Charles P Jones, *Investment Analysis and Management 7th ed*,(USA: JohnWiley & Sons, Inc, 2000)
- Dan Jackson, Mathis, *Manajemen Sumber Daya Manusia , Edisi pertama, Cetakan Pertama*, Yogyakarta : Salemba Empat , 2002
- Darmadji dkk, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Salemba Empat, 2006)
- E.CahyonoJaka, *Cara Jitu Memilih Untung dari Reksa Dana*, (Jakarta: Elex Media Komputindo,2000)

Firdaus Muhammad, *Fatwa-Fatwa Ekonomi Syariah Kontemporer*, Cet. ke-1, (Jakarta: Renaisan, 2005)

_____., *Sistem Keuangan dan Investasi Syariah*, , Jakarta: Renaisan, 2005

Ghofur Anshori Abdul, *Perbankan Syariah Indonesia*,(Yogyakarta: Gadjah Mada University Press, 2009)

Ghozal Imam , *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. (Semarang: BP UNDIP, 2005)

Gujarati, Damodar. *Dasar-Dasar Ekonometrika*.(Jakarta: Erlangga. 2006).

Halim Abdul, *Analisis Investasi* (Jakarta: Salemba, 2003)

Herwinanto Erfan, Tesis, *Perbandingan Kinerja Bank Swasta di Indonesia Berdasarkan Pemenuhan Modal Umum*, (Surakarta: Universitas Sebelas Maret, 2010)

Huda Nurul, dkk. *Investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi*. (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2014)

Haymans Manurung, Adler Haymans, *Reksa dana Inverstasiku*. (Jakarta: Penerbit buku Kompas Media Nusantara, 2008)

Iggi Achsien,. *Investasi Syariah di Pasar Modal Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*. (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2003)

Investasi Syariah ,Tim Studi Tentang di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: BAPEPAM, 2004

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga*, (Yogyakarta: BPFE, 2003)

Karim Adiwarmarman, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*, (Jakarta: Gema Insani Press, 2001)

_____. *Bank Islam*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, Cet.7)

MaryantiUtariHanny, Tesis, *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah dengan Metode Pengukuran Sharpe, Treynordan Jensen pada PT Danareksa Investment Management (Periode Januari 2010 - Juni 2013)*, (Maranatha: Universitas Kristen Maranatha, 2013)

Kuncoro Mudjarad, *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi* (Jakarta: Erlangga, 2009)

MananAbdul, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009)

Mustaq Ahmad, terj. Samson Rahman, *Etika Bisnis Dalam Islam*, (Jakarta: Pustaka Al-Kautasar, 2001)

Nawawi, Hadari, *Metode Penelitian Bidang Sosial*, Yogyakarta: UGM Press, 2003.

Pasal 1 Angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
_____ Angka 5, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, *Tentang Penerbitan dan persyaratan Reksadana Syariah*, Nomor 19 /POJK.04/2015

Pratomo Eko dkk, *Reksadana Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 2004),

Quraish Shihab Muhammad, *Tafsir Al Misbah Pesan, Kesan dan Keserasian Al-Qur'an*. (Jakarta: Lentera Hati, 2002)

Ratnawati Vince, *Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dengan Reksadana Konvensional*, (Riau: Fakultas Ekonomi Universitas Riau, 2012), Jurnal Akuntansi

Riduwan, *Belajar Mudah Penelitian Untuk Guru-Karyawan dan Peneliti Pemula* (Bandung: CV. Alfabeta, 2010)

Salim Abdur Rasyid, *Syariah Bulughul Maram*, terj. Bahrin Abubakar Ihsan, *Meraih Jalan Petunjuk. Syariah Bulughul Maram*, (Bandung: Nuansa Aulia, 2007),

Sayyid Sabiq, *Fiqh Sunnah. Jilid 3*. Diterjemahkan Nor Hasanuddin. Cet Ke II. Jakarta: Pena Pundi Aksara.

Siamad Dahlan, *Manajemen Lembaga Keuangan Edisi Keempat*, (Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2004)

Sudarsono Heri, *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*, (Yogyakarta: Ekosiana, 2003)

Suwandi Kuntjoro, *Panduan cerdas investasi reksadana saham stock option valas emas* (Jakarta : Pinang Merah Publisher, 2011)

Sulistiyorini Agustin, Tesis *Analisis Kinerja Portofolio Saham Dengan Metode Sharpe, Treynor dan Jensen*, (Semarang: Universitas Diponegoro, 2009)

Sugiyono, *Memahami Penelitian Kualitatif* (Bandung: CV. Alfabeta, 2007)

Soemitra Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2009)

Tan Inggrit, *Bisnis dan Investasi system Syariah*, (Yogyakarta: Universitas Atmajaya Jogjakarta, 2009)

T. Koch, Edwar, et al, *The Complete Ideal's Guides: Investing*, (Jakarta: Prenada, 2008)

Tuerah Citrayani, Jurnal, *Perbandingan Kinerja Saham LQ45 Tahun 2012 Menggunakan Metode Jensen, Sharpe dan Traynor*, (Manado: Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Magister Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado, 2012)

Usman Husaini dkk, *pengantar statistic* (Jakarta: BumiAksara, 1995)

Utari Hanny Maryanti, Tesis, *Analisis Perbandingan Kinerja Reksa Dana Konvensional dan Reksa Dana Syariah dengan Metode Pengukuran Sharpe, Treynor dan Jensen pada PT Danareksa Investment Management (Periode Januari 2010 - Juni 2013)*, (Maranatha: Universitas Kristen Maranatha, 2013)

Widjaja Gunawan, *Seri Hukum Bisnis :Efek sebagai Benda*, (Jakarta : Raja GrafindoPersada, 2005)

Website:

[www.https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:PerihalInvestment Company Fact Book 2014](https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:PerihalInvestment_Company_Fact_Book_2014)

http://www.ojk.go.id/id/beritadankegiatan/publikasi/Documents/Pages/laporankinerja-ojk-2015/FA_Laporan%20kinerjaOJK2015rev070116_II.PDF

http://www.ojk.go.id/id/berita-dankegiatan/publikasi/Documents/Pages/laporan-kinerjaojk2015/FA_Laporan%20kinerjaOJK2015rev070116_II.PDF, *Laporan Kinerja OJK 2015*

[www.https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:PerihalInvestment Company Fact Book 2014](https://id.wikipedia.org/wiki/Wikipedia:PerihalInvestment_Company_Fact_Book_2014)

<http://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/Pages/Visi-Misi.aspx>

<http://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/Pages/Tugas-dan-Fungsi.aspx>

<http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/klasifikasi-bapepam/reksa-dana/Default.aspx>,

Peraturan Nomor Ii.F.14 : Pedoman Uji Kepatuhan Reksa Dana Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep- 38 /PM/2003 Tanggal: 31 Oktober 2003

<http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/klasifikasi-bapepam/reksa-dana/Default.aspx>,

Peraturan Nomor Ii.F.4 : Pemeriksaan Reksa Dana, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor : Kep- 01/PM/1996 Tanggal : 17 Januari 1996