

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa acuan dalam penyusunan penelitian ini didasari oleh tiga penelitian sebelumnya antara lain:

1. **Hesyam Merdad, M. Kabir Hassan dan Yasser Alhenawi (2010)**

Penelitian ini berjudul "*Islamic Versus Conventional Mutual Funds Performace In Saudi Arabia*". Tujuan dari penelitian ini adalah menyelidiki tentang semua kinerja reksadana HSBC yang terletak di arab Saudi yang menggunakan sampel reksadana syariah dan konvensional yang dikelola oleh HSBC yang merupakan pengelola dana terbesar keempat di arab dari Januari 2003 hingga Januari 2010, yang menggunakan variabel resiko dan return. Dengan menggunakan sejumlah ukuran kinerja seperti Sharpe, Jensen Alpha, Treynor. Penelitian ini membagi periode sampel dalam empat segmen seperti periode penuh, periode bull, bearish periode dan periode krisis keuangan untuk menganalisis lebih lanjut jika kinerja kedua dana tersebut berbeda satu sama lain. Penelitian ini memeriksa market timing dan selektivitas HSBC manajer kinerja portofolio dari Reksadana tersebut. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa reksadana syariah *underperform* terhadap reksadana konvensional selama periode penuh dan periode *bullish*, tetapi mereka *overperform* pada reksadanakonvensional

selama periode krisis keuangan dan bearish market. Salah satu portofolio penting pelajaran dari studi kasus ini adalah bahwa reksadana syariah melakukan penawaran kesempatan lindung nilai bagi investor selama kemerosotan ekonomi karena pembatasan hukum Islam membebaskan pada seleksi portofolio.

Persamaan: Penelitian terdahulu dengan penelitian ini sama-sama menggunakan Treynor dan Sharpe dalam mengukur kinerja reksadana.

Perbedaan: Obyek dari penelitian terdahulu dilakukan pada Reksadana HSBC yang terdapat di Saudi Arabia dengan periode tahun 2003-2010 sedangkan penelitian sekarang menggunakan obyek penelitian pada Reksadana yang terdaftar di Bapepam dengan periode tahun 2012-2014

## **2. Cahyaningsih, Eko Suwardi dan Doddy Setiawan (2009)**

Penelitian ini menggunakan judul " *Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional* " yang mengevaluasi apakah kinerja reksadana syariah berbeda dari kinerja reksadana konvensional selama bull market pada periode 2004-2006. Penelitian ini mengukur kinerja reksadana menggunakan Indeks Jensen, Indeks Sharpe, Indeks Treynor, Indeks MM dan TT. Penelitian terdahulu menemukan dalam penelitian ini bahwa bull market (2004-2006) reksadana konvensional lebih baik daripada reksadana syariah, meskipun 2005 reksadana syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksadana konvensional. Penelitian sebelumnya juga membandingkan kinerja (waktu dan pemilihan sekuritas kemampuan) reksadana manajer portofolio syariah dan reksadana manajer portofolio

konvensional. Hasil penelitian menunjukkan pemilihan sekuritas manajeri investasi reksadana konvensional lebih baik daripada reksadana syariah dalam pengelolaan reksadana. Data yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah data sekunder berupa data bisnis reksadana yang diperoleh dari Indonesia, data rate SBI dan SWBI BI, Indeks data dari LQ45 dan JII BEJ selama periode studi adalah Januari 2004-2006.

Persamaan :Peneliti melakukan persamaandi antara para penelitisebelumnya dengan penelitian saat ini dengan tujuan penelitian adalah untuk menguji perbedaan kinerja reksadana syariah dankonvensional,selain itu metode pengukuran kinerja satu reksadana yang digunakanjuga sama, adalah Treynor dan Sharpe.

Perbedaan :Terdapat perbedaan penelitian sebelumnya denganpenelitian saat ini terletak padavariabel yang diteliti. Penelitian sebelumnya membandingkan kinerja reksadana selain juga membandingkan kemampuan manajer investasi dalam mengelola reksadana. Peneliti sebelumnya menggunakan periode penelitian dari 2004-2006 untuk menguji perbedaan kinerja reksadana syariah dan konvensional dalam kondisi bull market, sedangkan penelitian saat ini sedang memilih dari periode2011-2014 studitanpa mempertimbangkan bullish danbearish.

### **3. Neuneung Ratna Hayati (2006)**

Penelitian ini menggunakan judul “*Perbandingan Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap (Konvensional dan Syari’ah) Sebagai Suatu Evaluasi Portofolio Investor Di Pasar Modal*”. Tujuan penelitian ini adalah meneliti

tentang kinerja reksadana pendapatan tetap syariah dan reksadana pendapatan konvensional dari kinerja pasarnya. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *ex post facto* untuk melihat dan memeriksa hubungan antar dua variabel atau lebih. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kualitatif dan kuantitatif selama kurun waktu dua tahun dari Januari 2004-2005. Variabel yang digunakan adalah return dan resiko reksadana pendapatan tetap. Reksadana pendapatan tetap konvensional memiliki kinerja buruk disebabkan karena memiliki return di bawah pasar dan risiko di atas risiko pasar. Sedangkan reksadana syariah tetap memiliki kinerja baik karena memiliki return di atas pasar dan risiko di bawah risiko pasar. Sehingga disimpulkan secara umum, reksadana syariah tetap dapat memberikan baik dan investasi yang tepat bagi investor.

Persamaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini terletak objek penelitian dan variabel yang digunakan dalam melakukan penelitian. Peneliti sama-sama melakukan penelitian reksadana pendapatan tetap yang menggunakan variabel return dan resiko dari reksadana syariah dan reksadana konvensional.

Perbandingan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Sekarang ditampilkan pada tabel 2.1

**Tabel 2.1**  
**PERBANDINGAN PENELITIAN**  
**TERDAHULU DAN PENELITIAN SEKARANG**

Keterangan Penelitian	Penelitian I	Penelitian II	Penelitian III	Penelitian Sekarang
Peneliti	Hesyam Merdad, M. kabir Hassan And Yasser Alhenawi (2010)	Cahyaningsih, Eko Suwardi Dan Doddy Setiawan (2009)	Neuneung Ratna Hayati (2006)	Nurul Hidayati (2014)
Judul	<i>“Islamic Versus Conventional Mutual Funds Performance In Saudi Arabia”</i>	<i>“Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional”</i>	<i>“Perbandingan Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap (Konvensional Dan Syariah) Sebagai Suatu Evaluasi Portofolio Investor Di Pasar Modal”</i>	<i>“Perbandingan Kinerja Reksadana Syariah Dan Reksadana Konvensional”</i>
Variabel	<i>resiko dan return.</i>	<i>Return dan resiko</i>	<i>Tingkat keuntungan dan resiko reksadana pendapatan tetap</i>	<i>Tingkat kinerja semua reksadana</i>
Teknik Sampling	<i>Purposive sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>	<i>Purposive Sampling</i>
Sampel	234 reksadana	909 reksadana	144 reksadana	
Metode Pengumpulan Data	Metode dokumentasi dengan data Sekunder	Metode dokumentasi dengan data sekunder	Metode dokumentasi dengan data sekunder	Metode dokumentasi dengan data Sekunder
Hasil Penelitian	Reksadana syariah underperform	Menunjukkan pilihan	Reksadana pendapatan tetap	

	terhadap Reksadana konvensional selama periode penuh dan periode bullish, tetapi mereka overperform pada Reksadana konvensional selama periode krisis keuangan dan bearish market	sekuritas manajemen investasi reksadana konvensional lebih baik daripada reksadana syariah dalam pengelolaan reksadana	konvensional memiliki kinerja buruk disebabkan karena memiliki return di bawah pasar dan risiko di atas risiko pasar. Sedangkan reksadana syariah tetap memiliki kinerja baik karena memiliki return di atas pasar dan risiko di bawah risiko pasar	
--	---	--	---	--

Sumber: Hesyam Merdad, M. Kabir Hassandan Yasser Alhenawi (2010), Cahyaningsih, Eko Suwardidan Doddy Setiawan (2009), dan Neuneung Ratna Hayati (2006)

## **2.2 Landasan Teori**

Pada landasan teori ini akan dijelaskan beberapa teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti dan yang akan digunakan sebagai landasan penyusunan hipotesis serta analisisnya.

### **2.2.1 Pengertian Pasar Modal**

Pasar Modal merupakan tempat diperjualbelikan berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang, saham, instrument derivative, dan instrument lainnya. pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya: pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, 2011: 01)

Beberapa manfaat dari keberadaan pasar modal adalah sebagai berikut ini:

1. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
3. Menyediakan indicator utama (leading indicator) bagi tren ekonomi Negara.
4. Memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan hingga lapisan masyarakat menengah.
5. Memungkinkan penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme serta penciptaan iklim berusaha berusaha yang sehat.
6. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik.
7. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
8. Menjadi alternative investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
9. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses control social.
10. Mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan dan pemanfaatan manajemen professional.

### **2.2.2 Instrument Pasar Modal**

Menurut TjiptonoDarmadji dan Hendy M.Fakhruddin (2011: 05) Instrument yang diperdagangkan dan diterbitkan di pasar modal Indonesia adalah.

1. Saham (stock)
2. Saham pereferen (preferred stock)
3. Obligasi (bond)
4. Obligasi konversi (convertible bond)
5. Right (right)
6. Waran (warrant)
7. Reksadana (Mutual funds)
8. Kontrak Berjangka Indeks Saham (Index futures )
9. Kontrak Opsi Saham (Single Stock Option)
10. Surat Utang Negara (SUN)
11. Instrumen Syariah (obligasi syariah,Reksadana syariah)

### **2.2.3 Pengertian Reksadana**

Dilihat dari katanya reksadana berasal dari kata “reksa” yang berarti “jaga” atau “pelihara” dan kata “dana” yang berarti kumpulan uang. Sehingga reksadana dapat diartikan sebagai kumpulan uang yang dipelihara (bersama untuk suatu kepentingan). Umumnya reksadana diartikan sebagai wadah yang digunakan untuk menghimpun



dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi (*fund manager*).

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal.pasal 1 ayat 27 mendefinisikan bahwa reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat investor untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi(TjiptonoDarmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011: 166). Ada tiga hal yang terkait dari definisi tersebut,yaitu:

1. Adanya dana dari masyarakat investor
2. Dana tersebut diinvestasikan dalam portofolio efek
3. Dana tersebut dikelola oleh manajer investasi

Dengan demikian, dana yang ada dalam reksadana merupakan dana bersama investor, sedangkan manajer investasi adalah pihak yang dipercaya untuk mengelola dana tersebut. Reksadana berdasarkan basis operasionalnya, maka disertakan juga klasifikasi Reksadana berdasarkan basis operasionalnya terbagi atas:

#### 1. Reksadana Konvensional

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 reksadana konvensional merupakan instrumen reksadana yang keberadaanya tidak berlandaskan prinsip-prinsip syariah atau syariat Islam. Unsur-unsur yang dikandung oleh reksadana konvensional yang tidak sesuai dengan syariat Islam antara lain dari segi akad, operasi, investasi, transaksi dan pembagian keuntungannya. Reksadana konvensional

bebas berinvestasi di berbagai instrumen investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan dari berbagai bidang usaha termasuk bidang perjudian, pelacuran, pornografi, makanan dan minuman haram, lembaga keuangan ribawi, dan lain-lain yang tentunya tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Meskipun demikian, sebenarnya dalam Reksadana konvensional berisi akad muamalah yang diperbolehkan dalam Islam, yaitu jual beli dan bagi hasil (mudharabah/musyarakah). Dan di sana terdapat banyak manfaat seperti memajukan perekonomian, meminimalkan risiko dalam pasar modal dan sebagainya.

## 2. Reksadana Syariah

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 reksadana syariah adalah reksadana syariah memiliki kebijakan investasi yang berbasis instrumen investasi pada portofolio yang dikategorikan halal. Yang dimaksud halal disini adalah jika perusahaan yang menerbitkan instrumen investasi tersebut tidak melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip Islam seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Di samping itu, dalam pengelolaan dana Reksadana ini tidak mengijinkan penggunaan strategi investasi yang menjurus ke arah spekulasi. Selanjutnya, hasil keuntungan investasi tersebut dibagihasilkan di antara para investor dan Manajer Investasi sesuai dengan proporsi modal yang dimiliki.

#### **2.2.4 Keuntungan dan Risiko berinvestasi di Reksadana**

Manfaat yang diperoleh investor jika melakukan investasi dalam reksadana antara lain(TjiptonoDarmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011: 167).

1. Investor,walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi dalam efek,sehingga dapat memperkecil resiko. Sebagai contoh,seorang investor dengan dana terbatas dapat memiliki portofolio obligasi,yang tidak mungkin dilakukan jika tidak memiliki dana besar. Dengan reksadana,maka akan terkumpul dengan dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi baik untuk instrument di pasar modal maupun pasar uang,artinya investasi dilakukan pada berbagai jenis instrumen seperti deposito,saham dan obligasi.
2. Reksadana mempermudah investor untuk melekukan investasi di pasar modal, menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah,tetapi memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri,tetapitidak semua investor memiliki pengetahuan tersebut.
3. Efisiensi waktu. Dengan melakukan investasi pada reksadana dimana dana tersebut dikelola oleh manajer investasi professional. Maka investor tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi.

Seperti halnya wahana investasi lainnya, disamping mendatangkan berbagai peluang keuntungan, reksadana pun berbagai peluang risiko antara lain: (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2011:168)

1. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

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

2. Risiko likuiditas

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

3. Risiko Wanprestasi

Risiko ini merupakan risiko terburuk dimana risiko ini dapat timbul ketika perusahaan asuransi yang mengasuransikan kekayaan reksadana tidak segera membayar ganti rugi atau membayar lebih rendah dari nilai pertanggungan saat terjadi hal-hal yang tidak diinginkan, seperti wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan reksadana pialang, bank kustodian, agen pembayaran, atau bencana alam, yang dapat menyebabkan penurunan NAB (Nilai asset Bersih) Reksadana.

### 2.2.5 Jenis-Jenis Reksadana

Reksadana dapat dilakukan dengan melihat beberapa sudut pandang antara lain dari bentuk, sifat, portofolio investasi, dan tujuan investasi. (TjiptonoDarmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011: 170)

Dilihat dari segi bentuknya, reksadana dapat dibedakan menjadi:

#### 1. Reksadana berbentuk perseroan (*Corporate Type*)

Dalam bentuk Reksadana ini, perusahaan penerbit Reksadana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal maupun pasar uang.

Reksadana bentuk perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi Reksadana perseroan yang tertutup dan Reksadana perseroan yang terbuka.

Bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT).
- b. Pengelolaan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk.
- c. Penyimpanan kekayaan reksadana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian.

#### 2. Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif (*Contractual Type*)

Reksadana bentuk ini merupakan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang Unit Pernyataan (UP), di mana

manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Bentuk inilah yang lebih populer dan jumlahnya makin bertambah dibandingkan dengan reksadana yang berbentuk perseroan. Bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut:

- a. Bentuk hukumnya adalah kontrak investasi kolektif
- b. Pengelolaan reksadana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak.
- c. Penyimpanan kekayaan investasi kolektif dilaksanakan oleh bank kustodian berdasarkan kontrak.

Dilihat dari sifatnya, Reksadana dapat dibedakan menjadi:(TjiptonoDarmadji dan Hendy M.Fakhrudin, 2011: 172)

1. Reksadana bersifat tertutup (*Closed-End Fund*)

Reksadana yang tidak dapat membeli kembali saham-saham yang telah dijual kepada investor artinya, pemegang saham tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada manajer investasi. Apabila pemilik saham hendak menjual sahamnya,hal ini harus dilakukan melalui bursa efek tempat saham reksadana tersebut dicatatkan.

2. Reksadana bersifat terbuka (*Open-End Fund*)

Reksadana yang menawarkan dan membeli kembali saham-sahamnya dari investor sampai sejumlah modal yang sudah dikeluarkan. Pemegang saham jenis ini dapat menjual kembali saham/unit penyertaannya setiap saat apabila diinginkan. Manajer investasi Reksadana, melalui bank kustodian, wajib membelinya sesuai dengan NAB per saham/unit pada saat tersebut.

Dilihat dari portofolio investasinya, reksadana dapat dibedakan menjadi: (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2011: 174)

1. Reksadana pasar uang (*Money Market Funds*)

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

2. Reksadana pendapatan tetap (*Fixed Income Funds*)

Reksadana jenis ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80 persen dari asetnya dalam bentuk efek bersifat utang. Reksadana ini memiliki risiko yang relatif lebih besar dari reksadana pasar uang. Tujuannya adalah untuk menghasilkan tingkat pengembalian yang stabil.

3. Reksadana saham (*Equity Funds*)

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

#### 4. Reksadana campuran (*Disrectionary Funds*)

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

### 2.2.6 Pihak Yang Mengelola Reksadana

Pengelolaan reksadana dilakukan oleh perusahaan yang telah mendapatkan izin dari bapepam sebagai manajer investasi. Perusahaan pengelola reksadana dapat berupa: (TjiptonoDarmadji dan Hendy M.Fakhruddin, 2011: 179)

1. Perusahaan efek, di mana umumnya membentuk divisi atau PT tersendiri yang khusus menangani reksadana, misalnya danareksa investment management atau trimegah investment management.
2. Perusahaan yang secara khusus bergerak sebagai perusahaan investasi (*investment management company*).

Selain perusahaan manajemen investasi yang bergerak sebagai pengelola dana, maka pihak lain yang terlibat dalam pengelolaan suatu reksadana adalah bank kustodian. Bank kustodian mempunyai wewenang dan tanggung jawab dalam hal menyimpan, menjaga, dan mengadministrasikan kekayaan, baik dalam pencatatan serta pembayaran/penjualan kembali suatu reksadana berdasarkan kontrak yang dibuat dengan manajer investasi. Dalam undang-undang yang mengatur tentang pasar modal disebutkan bahwa kekayaan reksadana wajib disimpan pada bank kustodian sehingga pihak manajer investasi tidak memegang langsung kekayaan tersebut. Selain



itu, bank kustodian dilarang terafiliasi dengan manajer investasi dengan tujuan menghindari adanya benturan kepentingan dalam pengelolaan kekayaan reksadana.

### **2.2.7 Fatwa yang telah dikeluarkan dewan syari'ah nasional berkaitan dengan pasar modal**

Fatwa dewan syariah nasional majelis ulama indonesia (DSN-NUI) yang berkaitan dengan pasar modal adalah: (TjiptonoDarmadji dan Hendy M.Fakhrudin2011:195)

1. Nomor 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang jual beli saham.
2. Nomor 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang pedoman pelaksana investasi untuk Reksadana syariah
3. Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah.
4. Nomor 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah mudharabah.
5. Nomor 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal.
6. Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang obligasi syariah ijarah.
7. Nomor 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah.

### **2.2.8 Pengertian NAB Dan NAB Per Unit Dan Cara Menghitungnya**

Menurut TjiptonoDarmadji dan Hendy M.Fakhrudin (2011:183) Nilai aset bersih— NAB (Net Asset Value /NAV) merupakan alat ukur kinerja reksadana. Nilai aset bersih berasal dari portofolio reksadana yang bersangkutan. Seperti kita ketahui bahwa aset atau kekayaan reksadana dapat berupa kas, deposito, SBPU, SBI, surat

berharga komersial, saham, obligasi, right, dan efek lainnya. Sementara pada kewajiban reksadana dapat berupa fee manajer investasi yang belum dibayar, fee bank kustodian yang belum dibayar, pajak-pajak yang belum dibayar, fee pialang yang belum dibayar, serta pembelian efek yang belum dilunasi. dalam perhitungan sebagai berikut:

1. NAB = jumlah aset - total kewajiban
2. NAB per unit penyertaan = (jumlah aset - total kewajiban) : jumlah unit penyertaan

## 2.2.9 Return dan Resiko Investasi

### 1. Pengertian Return

Return dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh atau diharapkan dari suatu investasi dalam periode waktu tertentu yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. (Jogiyanto, 2003:107).

Returnrealisasi portofolio (*portofolio relized return*) merupakan rata-rata tertimbang dari return-return realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. (Jogiyanto, 2003: 141). Secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$R_i = \frac{NAB_t - NAB_{t-1}}{NAB_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

$R_i$  = tingkat pengembalian investasi

$NAB_t$  = NAB periode sekarang

$NAB_{t-1}$  = NAB periode lalu

## 2. Pengertian Risiko

Hanya menghitung return saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. Resiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula return yang harus dikompensasikan begitupula sebaliknya (*high risk high return*). Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari outcome yang diterima dengan yang diekspektasikan. Metode yang banyak digunakan untuk mengukur resiko adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan yang terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi) standart deviasi dapat dinyatakan sebagai berikut.(Hartono, 2003: 131).

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R}_i)^2}{n-1}} \dots\dots\dots(2)$$

dimana:

$\sigma^2$  = variance

$\sigma$  = standard deviation

n-1 = jumlah hari dikurangi satu

Jenis risiko dibedakan menjadi dua kelompok, yaitu risiko sistematis atau disebut risiko umum atau *undiversifiable risk* yaitu risiko yang tidak bisa di diversifikasi dan tidak bisa dihindari seperti suku bunga, inflasi dan pasar. Dan dapat digunakan dalam menggunakan rumus beta. Dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan:

$\beta_i$  : Beta sekuritas

$\sigma_{im}$  : Kovarian return antara sekuritas ke i dengan return pasar

$\sigma_m^2$  : varian return pasar

## 2.2.10 Return Pasar Dalam Suatu Portofolio

### 1. Return indeks JII

Merupakan return pasar yang berbentuk islami. Dan rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$RM_{I} = (JII - JII_{T-1}) / JII_{T-1} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

$Rm,I$  = return pasar JII

JII = (Jakarta islamic index)akhir bulan

$JII-1$  = (Jakarta islamic index)akhir bulan sebelumnya

### 2. Return indeks LQ45

Merupakan return pasar yang berbentuk non Islamic/konvensional. Dan rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$RM_c = (LQ45 - LQ45_{T-1}) / LQ45_{T-1} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

$Rm,C$  = return pasar LQ45

LQ45 = (LQ45)akhir bulan

LQ45-1 = (LQ45)akhir bulan sebelumnya

### 2.2.13 Evaluasi Kinerja Portofolio

Untuk melihat kinerja sebuah portofolio kita tidak bisa hanya melihat tingkat return yang dihasilkan portofolio tersebut, tetapi kita juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko portofolio tersebut. Dengan berdasarkan pada teori pasar modal, beberapa ukuran kinerja portofolio sudah memasukkan faktor return dan risiko dalam perhitungannya. Beberapa ukuran kinerja portofolio yang sudah memasukkan faktor adalah Indeks Sharpe, Indeks Treynor, dan Indeks Jensen (Tandelilin, 2010 : 493).

Pengukuran kinerja tersebut dapat dilakukan dengan beberapa cara, termasuk sebagai berikut:

#### 1. Sharpe Index (Si)

Sharpe index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh William Sharpe (1966). Pengukuran dengan metode Sharpe didasarkan atas

risiko premium yaitu perbedaan (selisih) antara laba rata-rata investasi sekuritas dengan sekuritas bebas risiko (Achsien, 2003).

$$S_p = \frac{(R_p - R_f)}{\sigma_{it}} \dots\dots\dots(6)$$

dimana:

- $S_p$  = Sharpe index portofolio
- $\sigma_i$  = Standar deviasi reksadana pada waktu pengamatan
- $R_f$  = rata-rata return risk free rate pada waktu pengamatan
- $R_p$  = rata-rata retur dari reksadana pada waktu pengamatan

## 2. Treynor Index (Ti)

Treynor index merupakan ukuran kinerja portofolio yang dikembangkan oleh Jack Treynor (1965). Pengukuran Treynor pada dasarnya tidak berbeda dengan pengukuran Sharpe, hanya saja yang bertindak sebagai pembaginya adalah beta ( $\beta$ ) yang merupakan risiko sistematis atau risiko pasar, dalam hal ini JII (Achsien, 2003).

$$T_i = \frac{(R_{it} - R_{ft})}{\beta_i} \dots\dots\dots(7)$$

dimana:

- $T$  = Treynor index reksadana  $i$  pada waktu pengamatan
- $\beta_i$  = Beta reksadana pada waktu pengamatan
- $R_f$  = Rata-rata return risk free rate pada waktu pengamatan

$R_i$  = Ratarata return dari reksadana i pada waktu pengamatan

### 3. Indeks Jensen

Sebagai salah satu ukuran kinerja portofolio, Jensen sangat memperhatikan CAPM dalam mengukur kinerja portofolio tersebut yang sering disebut dengan Treynor (differential return measure). Jensen alpha merupakan sebuah ukuran absolute yang mengestimasi tingkat pengembalian konstan selama periode investasi dimana memperoleh tingkat Jensen alpha pengembalian diatas (dibawah) dari buy-hold strategy dengan risiko sistematis yang sama. Adapun formula Treynor sebagai berikut (Manurung, 2000):

$$\alpha_p = R_{pt} - (R_{ft} + (R_{mt} - R_{ft}) \beta_p) \dots\dots\dots(8)$$

dimana:

$R_p$  = Return portofolio pada waktu pengamatan

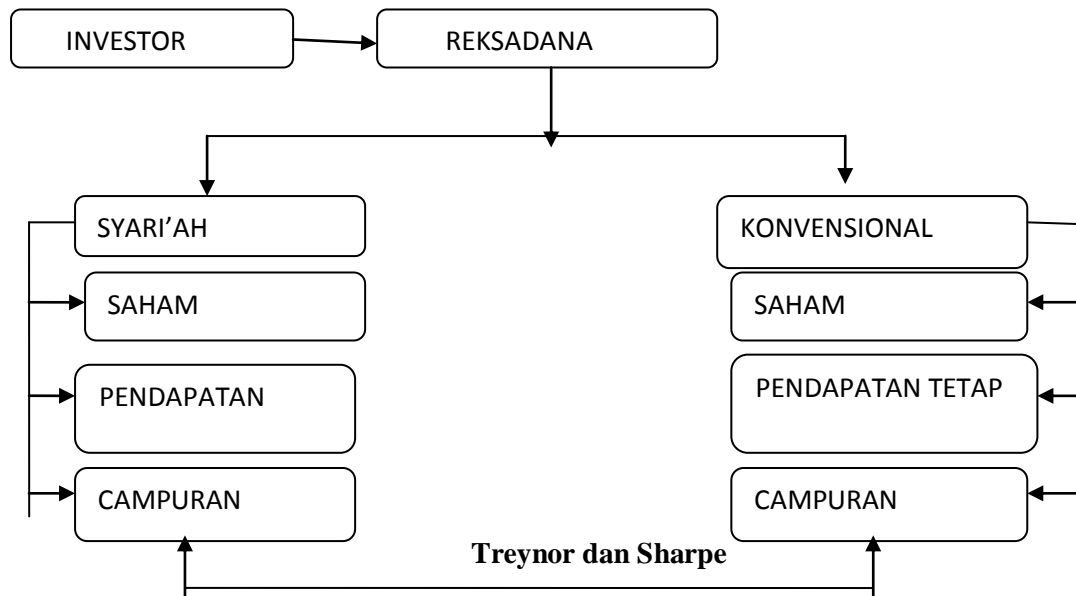
$R_f$  = Risk free rate pada waktu pengamatan

$\alpha_p$  = Jensen's Alpha

$\beta_p$  = Risiko sistematis dari portofolio

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Agar dapat mengetahui alur pengaruh antar variabel yang akan diteliti berdasarkan landasan teori maupun dari penelitian yang terdahulu, dapat digambarkan melalui kerangka pemikiran dalam bentuk bagan seperti berikut ini:



**Gambar 2.3**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

#### 2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah perumusan jawaban sementara terhadap suatu masukan yang akan diteliti sebagai tuntutan dalam menyelesaikan masalah serta untuk mencari jawaban yang sebenarnya. Kemudian hipotesis harus diuji dan dibuktikan kebenarannya. Dari landasan teori yang ada dan jurnal yang dijadikan acuan maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1: Ada perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan kinerja reksadana saham konvensional.



- H2: Kinerja reksadana pendapatan tetap syariah lebih baik dibandingkan dengan kinerja reksadana pendapatan tetap konvensional.
- H3: Ada perbedaan kinerja reksadana campuran syariah dengan kinerja reksadana campuran konvensional.