

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Ibrahim (2012) telah melakukan penelitian terhadap reksadana syariah dan reksadana konvensional jenis pendapatan tetap dengan menggunakan metode sharpe indeks dan jensen indeks. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa reksadana syariah pendapatan tetap memiliki kinerja yang lebih baik dibanding dengan kinerja reksadana konvensional pendapatan tetap.

Simforianus dan Hutagaol (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa dari 16 reksadana saham yang diteliti, 9 dari reksadana tersebut memiliki konsistensi sebagai reksadana *superior*. Penelitian tersebut dilakukan dengan membandingkan reksadana saham yang sejenis yaitu reksadana saham konvensional.

Cahyaningsih (2008) melakukan penelitian dengan empat jenis reksadana yaitu reksadana saham, reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran dan reksadana pasar uang dengan menggunakan *bear market period* pada januari 2000 sampai Desember 2003 dan Januari 2004 sampai Desember 2006 sebagai *bull market period*. Cahyaningsih menyimpulkan bahwa pada *bull market period* reksadana konvensional lebih menguntungkan tapi juga lebih beresiko dibanding reksadana syariah.

Putratama (2007) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi perkembangan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana syariah, dalam penelitiannya menyatakan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah. Hendra Putratama juga menyebutkan bahwa jumlah reksadana syariah memiliki hubungan positif dengan Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah.

Sofyan (2009) melakukan penelitian tentang perbandingan produk reksadana sebagai dasar pertimbangan berinvestasi dengan menggunakan tolok ukur indeks harga saham gabungan (IHSG) dan nilai Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dalam penelitiannya Sofyan menyimpulkan bahwa kinerja reksadana lebih baik dibandingkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagai tolok ukurnya. Dalam penelitiannya Ahmad Sofyan menggunakan metode sharpe indeks untuk membandingkan kinerja reksadana dengan IHSG.

Musdalifah (2009) dalam penelitiannya membandingkan reksadana pendapatan tetap syariah dengan indeks pasarnya dan reksadana campuran syariah dengan indeks pasarnya dalam kurun waktu 80 hari. Dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test* hasil yang diperoleh adalah tidak terdapat perbedaan kinerja reksadana dengan kinerja pasar pada reksadana syariah pendapatan tetap. Sedangkan pada pengujian reksadana campuran syariah menunjukkan hasil yang menyatakan terdapat perbedaan kinerja reksadana dengan kinerja pasarnya.

Nurdianti (2010) dalam penelitiannya dengan menggunakan metode sharpe indeks dapat disimpulkan bahwa kinerja reksadana pendapatan tetap

menurun setiap tahunnya. Dalam penelitian ini variabel yang paling dominan mempengaruhi kinerja reksadana pendapatan tetap adalah Pendapatan Daerah Bruto (PDB).

Penelitian ini merupakan replikasi dengan modifikasi dari penelitian yang telah dilakukan oleh Lutfi Ibrahim (2012) yang meneliti tentang reksadana pendapatan tetap dengan menggunakan metode Sharpe Indeks dan Jensen Indeks. Penelitian ini akan membandingkan reksadana jenis saham yaitu reksadana saham syariah dan reksadana saham konvensional dengan masing-masing indeks pasarnya yaitu indeks JII dan indeks LQ45. Peneliti memilih reksadana dana jenis saham sebagai objek penelitian karena di penelitian terdahulu masih jarang yang menggunakan reksadana saham sebagai objek penelitian. Reksadana saham juga memiliki tingkat pengembalian yang cenderung lebih besar daripada reksadana jenis lainnya.

2.2 Pengertian Pasar Modal

Husnan (2003:32) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual-belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Menurut Usman (1990:62), umumnya surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi surat berharga bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat pemilikan. Surat berharga yang bersifat hutang umumnya dikenal dengan nama obligasi dan surat berharga yang bersifat pemilikan dikenal dengan nama saham. Lebih jauh dapat juga didefinisikan bahwa obligasi adalah bukti pengakuan

hutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan dari perusahaan.

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek (Sunariyah, 2000;4). Dilihat dari pengertian akan pasar modal diatas, maka jelaslah bahwa pasar modal juga merupakan salah satu cara bagi perusahaan dalam mencari dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Sedangkan yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yang akad, pengelolaan perusahaan maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah.

Adapun yang dimaksud sebagai efek-efek syariah menurut Fatwa DSN MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mencakup Saham Syariah, Reksadana Syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset Syariah, dan surat

berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Belakangan, instrumen keuangan syariah bertambah dengan adanya fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah, fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008, fatwa DSN-MUI Nomor: 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

2.3 Pengertian Reksadana

Reksadana adalah wadah dan pola pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di Pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksadana. Dana ini kemudian dikelola oleh Manajer Investasi (MI) ke dalam portofolio investasi, baik berupa saham, obligasi, pasar uang ataupun efek/sekuriti lainnya (Samsul,2003;307).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 pasal 1, ayat (27): “Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”

Sementara manajer investasi menurut Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 adalah pihak yang kegiatannya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pension, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dari definisi di atas, terdapat tiga unsur penting dalam pengertian Reksadana yaitu:

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

Reksadana dapat berupa (1) *Investment companies*, dan (2) *Unit Investment Trust* (Kontrak Investasi Kolektif). Untuk reksadana berbentuk *investment companies*, kontrak pengelolaan dibuat oleh direksi perseroan dan manajer investasi. Reksadana berbentuk *investment companies* dapat bersifat reksadana terbuka (*open end-fund/mutual fund*) dan reksadana tertutup (*close end-fund/traded fund*). Sedangkan untuk reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, pengelolaan dilakukan oleh perusahaan yang memiliki izin usaha sebagai menejer investasi. Reksadana berbentuk kontrak investasi kolektif bersifat *open end-fund*.

Pada reksadana, manajemen investasi mengelola dana-dana yang ditempatkan pada surat berharga dan merealisasikan keuntungan ataupun kerugian dan menerima dividen atau bunga yang dibukukannya ke dalam Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksadana tersebut. Kekayaan reksadana yang dikelola oleh manajer investasi tersebut wajib untuk disimpan pada bank kustodian yang tidak terafiliasi dengan manajer investasi, dimana bank kustodian inilah yang akan bertindak sebagai tempat penitipan kolektif dan administrator.

2.4 Mekanisme Perdagangan

Traded funds diperjualbelikan di Bursa Efek sehingga prosedur untuk membeli dan menjual harus mengikuti peraturan perdagangan Bursa Efek tempat *traded funds* itu dicatatkan. *Mutual funds* dan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dapat dibeli dari dan dijual kembali kepada manajer investasi atau Bank Kustodian atau agen penjual reksadana. Reksadana semacam ini disebut dengan *open end-fund*. Mekanisme perdagangan reksadana yang bersifat *open end-fund* (KIK) adalah sebagai berikut :

1. Pembukaan rekening nasabah.
2. Memilih jenis reksadana setelah menganalisis perkembangan Nilai Aktiva Baru (NAB).
3. Melakukan pesanan.
4. Melaksanakan pembayaran atas pesanan kepada Bank Kustodian.
5. Melakukan penjualan reksadana (redemption) ke manajer investasi.

Sebelum memutuskan pembelian reksadana, investor dapat meminta informasi mengenai Nilai Aktiva Bersih (NAB) untuk masing-masing reksadana untuk masa beberapa hari atau beberapa bulan untuk kepentingan analisis. Setelah investor melakukan pembayaran sesuai jumlah pesanan, investor akan menerima bukti kepemilikan Unit Penyertaan (UP). Investor dapat menjual sebagian atau seluruh Unit Penyertaan yang dimilikinya. Investor akan menerima hasil penjualan Unit Penyertaan miliknya paling lambat dalam waktu 7 hari Bursa sejak tanggal penjualan.

Sedangkan untuk reksadana *close end fund* adalah reksadana yang berbentuk *investment companies* yang berupa saham dengan nilai nominal yang diperjualbelikan di bursa efek. Reksadana *close end fund* memiliki total modal yang bersifat stabil karena reksadana yang sudah beredar tidak dapat dijual kembali kepada manajer investasi. Nilai Aktiva Bersih reksadana *close end fund* bersifat fluktuatif yang bergantung pada kenaikan atau kemunduran nilai investasi.

2.5 Jenis-jenis Reksadana

Jenis-jenis reksadana :

1. 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.

2. 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.

3. Reksadana Pendapatan Tetap.

Reksadana pendapatan tetap adalah reksadana yang melakukan 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 bagi reksadana jenis ini juga lebih tinggi tapi tetap lebih rendah daripada reksadana campuran atau saham.

4. Reksadana Pasar Uang.

Reksadana pasar uang adalah reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang yaitu efek hutang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana yang memiliki risiko terendah namun juga memberikan return yang terbatas.

2.6 Kewajiban dan Larangan Manajer Investasi

2.6.1 Kewajiban manajer investasi

Kewajiban manajer investasi adalah sebagai berikut :

1. Mengelola portofolio sesuai dengan kebijakan investasi yang dicantumkan dalam kontrak dan prospektus.
2. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang Unit Penyertaan disampaikan kepada Bank Kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya.
3. Melakukan pembelian kembali Unit Penyertaan.
4. Memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan reksadana.

2.6.2 Larangan manajer investasi

Larangan bagi manajer investasi adalah sebagai berikut :

1. Membeli efek luar negeri yang informasinya tidak dapat diakses lewat media masa atau fasilitas internet.
2. Membeli efek luar negeri melebihi 15% dari Nilai Aktiva Baru.
3. Membeli efek satu emiten melebihi 5% dari modal disetor emiten.
4. Membeli efek satu emiten melebihi 10% dari Nilai Aktiva Bersih reksadana pada saat pembelian. Pembatasan ini termasuk Bank Indonesia.
5. Menjual Unit Penyertaan kepada setiap pemodal melebihi 2% dari jumlah Unit Penyertaan, kecuali bagi manajer investasi bersangkutan.
6. Membeli Efek Beragun Aset (EBA) lebih dari 10% Nilai Aktiva Bersih, dengan catatan setiap Efek Beragun Aset tidak melebihi 5% dari Nilai Aktiva Bersih.
7. Membeli Efek Beragun Aset yang tidak tercatat di Bursa Efek.
8. Menempatkan dana investasi dalam Kas atau Setara Kas kurang dari 2% Nilai Aktiva Baru.
9. Membeli efek yang tidak melalui penawaran umum, kecuali efek pasar uang.
10. Melakukan *short sale* dan *margin trading*.
11. Melakukan emisi obligasi dan sekuritas kredit.
12. Terlibat dalam berbagai bentuk pinjaman, kecuali pinjaman jangka pendek yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi dan pinjaman tersebut tidak melebihi 10% dari nilai portofolio reksadana pada saat pembelian.

13. Membeli efek *Initial Public Offering* padahal manajer investasi adalah penjamin emisi dari efek yang dimaksud.
14. Terlibat dalam transaksi bersama atau kontrak bagi hasil dengan manajer investasi atau pihak afiliasinya.

2.7 Keuntungan dan Kerugian Berinvestasi Reksadana

2.7.1 Keuntungan berinvestasi di reksadana

Berinvestasi reksadana tentunya memberikan keuntungan sendiri bagi Investor. Beberapa keuntungan Reksadana adalah:

1. Dikelola oleh ahlinya. Reksadana dikelola oleh manajer investasi yang telah berpengalaman di dunia pasar modal. Manajer investasi memiliki kemampuan untuk memaksimalkan hasil investasi melalui analisis yang mendalam atas keadaan ekonomi dan pasar, pemilihan strategi investasi, dan pemilihan aset yang sesuai.
2. Sarana Investasi yang Praktis dan Fleksibel. Investor hanya menyetorkan dana dan biarkan manajer investasi yang menyusun investasi tersebut. Investor cukup memonitor hasil investasi melalui Nilai Aktiva Baru/unit yang diterbitkan setiap hari. Selain itu, dengan keragaman produk reksadana yang ada, investor dapat memilih produk yang sesuai dengan keinginan.
3. Investasi yang terjangkau . Siapa saja dimungkinkan untuk dapat berinvestasi di reksadana karena di tawarkan dengan harga rendah.
4. Risiko yang lebih minimal. Dengan besarnya dana yang ada di Reksadana, maka akses untuk melakukan diversifikasi investasi semakin besar. Dengan

melakukan diversifikasi investasi, maka risiko yang dihadapi akan semakin kecil.

5. Terjaganya *Likuiditas*. Investor dapat mencairkan kembali investasinya setiap hari bursa, yaitu hari kerja yang telah ditetapkan sesuai kalender Bursa Efek Indonesia. Kemudahan ini memberikan para investor keleluasaan untuk mengatur investasi mereka sesuai dengan kebutuhan keuangannya.
6. Transparansi dalam Berinvestasi. Seluruh informasi reksadana selalu transparan. Investor dapat mengetahui reksadana diinvestasikan pada aset-aset apa saja. Selain itu, manajer investasi wajib memberitahukan risiko-risiko yang dihadapi serta biaya-biaya yang dikenakan pada investor.

2.7.1 Risiko-risiko yang ada dalam berinvestasi di reksadana

Risiko-risiko yang ada di investasi reksadana adalah sebagai berikut:

1. Risiko Berkurangnya Jumlah Unit Penyertaan investor.

Risiko ini merupakan risiko utama dalam berinvestasi di reksadana. Berkurangnya jumlah Unit Penyertaan investor pada sebuah reksadana terjadi karena adanya fluktuasi dari harga aset-aset pada reksadana tersebut. Untuk efek saham, fluktuasi harga terjadi sesuai dengan mekanisme pasar yang terjadi di bursa efeknya. Untuk efek utang, harganya cenderung naik pada saat tingkat bunga turun, dan sebaliknya, harganya akan cenderung turun pada saat tingkat bunga naik. Untuk instrumen pasar uang, fluktuasinya mengikuti tingkat suku bunga yang ada. Selain itu, kondisi ekonomi dan politik juga dapat menyebabkan terjadinya fluktuasi harga. Semua kebijakan politik dan hukum yang berkaitan dengan usaha dapat mempengaruhi harga suatu saham.

Contohnya, kenaikan pajak kendaraan yang tinggi akan mengakibatkan turunnya penjualan mobil sehingga keuntungan perusahaan turun. Hal ini akan mengakibatkan harga saham perusahaan mobil itu mengalami penurunan.

2. Risiko Kredit.

Risiko kredit adalah risiko yang timbul pada efek utang dan instrumen pasar uang karena penerbit utang-utang tersebut tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya dalam membayar utangnya, atau yang disebut dengan wanprestasi. Hal ini tentunya akan mempengaruhi aset reksadana sehingga hasil investasi akan berkurang.

3. Risiko Likuiditas.

Risiko likuiditas adalah risiko dimana manajer investasi tidak dapat dengan segera melunasi transaksi penjualan kembali unit penyertaan reksadana. Untuk mengurangi risiko itu BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) telah mengatur bahwa manajer investasi harus melunasi seluruh transaksi penjualan kembali paling lambat 7 hari bursa dari transaksi Investor. Oleh karena itu, sangat penting untuk menghitung mundur waktu proses pencairan agar uang investor dapat cair tepat pada waktunya. Akan tetapi, dalam kondisi luar biasa (*force majeure*) atau kejadian-kejadian di luar kekuasaan manajer Investasi, baik yang dapat maupun tidak dapat diperkirakan sebelumnya, proses transaksi penjualan kembali dapat dihentikan untuk sementara.

2.8 Perkembangan Reksadana Konvensional dan Reksadana Syariah di Indonesia

Alternatif investasi dalam bentuk pengelolaan portofolio bersama dalam pasar modal telah dirintis sejak tahun 1977 melalui peluncuran Sertifikat PT Danareksa. Pada saat itu kondisi belum kondusif sehingga Sertifikat PT Danareksa belum dapat dianggap sebagai reksadana karena portofolio pendukung sertifikat masih milik PT Danareksa, sedangkan pemodal memiliki klaim atas portofolio melalui surat berharga yang diterbitkan oleh PT Danareksa, yang disebut Sertifikat PT Danareksa. Tanggal 7 September 1995, BDNI memelopori diterbitkannya reksadana dengan mendirikan reksadana tertutup dalam bentuk PT BDNI Reksadana dengan nilai investasi awal Rp 300 milyar.

Dalam industri pasar modal syariah, kinerja reksadana syariah Indonesia telah melampaui Malaysia. Data Bloomberg menunjukkan reksadana Danareksa Syariah dan PNM Syariah masuk dalam 15 besar reksadana syariah dunia berdasarkan *return*nya selama 3 tahun terakhir. Danareksa Syariah memberi *return* 10,9% dalam tahun 2005, sedangkan PNM Syariah memberi *return* 13,3%. *Return* dalam 3 tahun terakhir (per 3 Februari 2006) dari Danareksa Syariah mencapai 24,9% dan PNM Syariah mencapai 17,4% (Karim, 2006).

Reksadana syariah merupakan sebuah penyertaan investasi yang oleh manajer investasi dananya ditempatkan kepada produk-produk pasar modal yang menganut prinsip syariah. Dalam reksadana konvensional, pertimbangan tingkat keuntungan merupakan faktor utama bagi manajer investasi dalam memilih portofolio, tetapi bagi manajer investasi yang memiliki mengelola reksadana syariah, selain tingkat keuntungan prinsip syariah perlu menjadi analisa utama, misalnya mempertimbangkan kehalalan sebuah produk keuangan. Perbedaan

reksadana syariah dengan reksadana konvensional terletak pada (1) proses *screening* atau filterisasi atas instrumen investasi berdasarkan pedoman syariah dan (2) proses *cleansing* untuk membersihkan pendapatan yang dianggap diperoleh dari kegiatan haram menurut pedoman syariah serta adanya ketentuan zakat.

Menurut Ngapon (2005;17) secara umum pertumbuhan dan perkembangan reksadana syariah mengalami kenaikan cukup pesat. Hal ini terlihat dari data statistik I bahwa sampai dengan tahun 2003 hanya ada tiga reksadana syariah dimana satu diantaranya efektif pada tahun yang sama, sedangkan pada tahun 2004 terdapat sebanyak tujuh reksadana syariah baru dinyatakan efektif, sehingga sampai dengan akhir tahun 2004 secara kumulatif terdapat 10 reksadana syariah telah ditawarkan kepada masyarakat atau meningkat sebesar 233,33% jika dibandingkan dengan tahun 2003 yang hanya terdapat 3 reksadana syariah dengan total Nilai Aktiva Bersih (NAB) sebesar Rp 168.110,17 milyar.

Harus diakui bahwa sampai dengan akhir tahun 2004, total Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah baru mencapai Rp 525.970,10 milyar (0,51%) dari total Nilai Aktiva Bersih industri reksadana di pasar modal Indonesia yaitu sebesar Rp 104.037.824,63 trilyun, namun jika dibandingkan dengan Nilai Aktiva Bersih reksadana syariah sampai dengan tahun 2003, maka terlihat meningkat sebesar 312,872% yaitu dari Rp 168.110,17 milyar pada akhir tahun 2003 menjadi Rp 525.970,10 milyar pada akhir tahun 2004.

Dewan Syariah Nasional (DSN), suatu dewan yang dibentuk atas prakarsa Majelis Ulama Indonesia (MUI) yang bertujuan untuk memastikan kesesuaian

antara produk, jasa, dan kegiatan usaha dengan prinsip syariah, telah mengeluarkan fatwa No. 20/DSN/-MUI/VI/2000. Fatwa tersebut memuat antara lain:

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

4. Emiten dinyatakan tidak layak diinvestasikan dalam reksadana syariah jika struktur hutang terhadap modal sangat bergantung pada pembiayaan dari hutang, yang pada intinya merupakan pembiayaan yang mengandung unsur *riba*, Emiten memiliki nisbah hutang terhadap modal lebih dari 82% (hutang 45% dan modal 55%), manajemen emiten diketahui bertindak melanggar prinsip usaha yang Islami.
5. Mekanisme operasional reksadana syariah terdiri dari: perwalian (*wakalah*) antara manajer investasi dan pemodal; serta bagi hasil (*mudharabah*) antara manajer investasi dengan pengguna investasi. Karakteristik *mudharabah* adalah sebagai berikut:
 - a. Pembagian keuntungan antara pemodal (yang diwakili oleh manajer investasi) dan pengguna investasi berdasarkan pada proporsi yang ditentukan dalam akad yang telah dibuat bersama dan tidak ada jaminan atas hasil investasi tertentu kepada investor.
 - b. Pemodal menanggung risiko sebesar dana yang telah diberikan.
 - c. Manajer investasi sebagai wakil pemodal tidak menanggung risiko kerugian atas investasi yang dilakukannya sepanjang bukan karena kelalaiannya.
6. Penghasilan investasi yang dapat diterima dalam reksadana syariah adalah:
 - a. Dividen yang merupakan bagi hasil atas keuntungan yang dibagikan dari laba, baik yang dibayarkan dalam bentuk tunai maupun dalam bentuk saham,
 - b. *Rights* yang merupakan hak untuk memesan efek lebih dulu yang diberikan oleh emiten.

- c. *Capital gain* yang merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal.

2.9 Indeks Pasar

2.9.1 Indeks LQ45

Indeks LQ45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuidasi. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

Beberapa kriteria - kriteria seleksi untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah :

1. Kriteria yang pertama adalah :
 - a. Berada di TOP 95 % dari total rata – rata tahunan nilai transaksi saham di pasar reguler.
 - b. Berada di TOP 90 % dari rata – rata tahunan kapitalisasi pasar.
2. Kriteria yang kedua adalah :
 - a. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEJ sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
 - b. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi (Tjiptono, 2001;95).
3. Indeks LQ45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas

dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut :

- a. Masuk dalam ranking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
 - b. Ranking berdasar kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
 - c. Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan.
 - d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.
4. Saham-saham yang termasuk didalam LQ 45 terus dipantau dan setiap enam bulan akan diadakan review (awal Februari, dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham - saham LQ45 harus wajar, oleh karena itu Bursa Efek Jakarta mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal. (factbook 1997, Jakarta Stock Exchange).

2.9.2 Jakarta Islamic Indeks (JII)

Jakarta Islamic Index atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. Pembentukan JII tidak lepas dari kerja sama antara Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). JII telah dikembangkan sejak tanggal 3 Juli 2000.

Pembentukan instrumen syariah ini untuk mendukung pembentukan Pasar Modal Syariah yang kemudian diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003. Mekanisme Pasar Modal Syariah meniru pola serupa di Malaysia yang digabungkan dengan bursa konvensional seperti Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Setiap periodenya, saham yang masuk JII berjumlah 30 (tiga puluh) saham yang memenuhi kriteria syariah. JII menggunakan hari dasar tanggal 1 Januari 1995 dengan nilai dasar 100.

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah. Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal.

Berdasarkan arahan Dewan Pengawas Syariah PT DIM, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII :

1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga keuangan konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.

3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 (enam) bulan sekali dengan penentuan komponen indeks pada awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha utama emiten akan dimonitor secara terus menerus berdasarkan data publik yang tersedia. Perusahaan yang mengubah lini bisnisnya menjadi tidak konsisten dengan prinsip syariah akan dikeluarkan dari indeks. Sedangkan saham emiten yang dikeluarkan akan diganti oleh saham emiten lain. Semua prosedur tersebut bertujuan untuk mengeliminasi saham spekulatif yang cukup likuid. Sebagian saham-saham spekulatif memiliki tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler yang tinggi dan tingkat kapitalisasi pasar yang rendah.

2.10 Pengembangan Hipotesis

2.10.1 Perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dengan indeks pasarnya (LQ45)

Indeks LQ45 merupakan indeks pasar yang paling tepat jika digunakan sebagai acuan dalam pemilihan produk investasi di pasar modal. Indeks LQ45 berisi 45 saham konvensional yang memiliki peringkat atas dibandingkan saham lainnya. Oleh karena itu indeks LQ45 dijadikan pembanding dalam penelitian ini. Kinerja dari indeks LQ45 yang merupakan indeks pasar konvensional akan

diperbandingkan dengan kinerja reksadana konvensional sehingga akan diperoleh perbedaan yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan Cahyaningsih (2008) menyebutkan bahwa terdapat perbedaan kinerja reksadana konvensional dengan indeks pasarnya. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofyan (2009) yang menyatakan terdapat perbedaan kinerja reksadana konvensional dengan *benchmarknya*. Dalam penelitiannya Sofyan menggunakan IHSG sebagai *Benchmark*. Berdasarkan pernyataan diatas maka diturunkan hipotesis berikut :

H1 : terdapat perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dengan indeks pasarnya (LQ45)

2.10.2 Perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan indeks pasarnya (JII)

Pasar modal memberikan produk-produk investasi syariah dalam berbagai bentuk instrument sebagai pilihan para investor, salah satunya berupa saham. Saham-saham syariah yang beredar di pasar modal, selain tergabung dalam Indeks Harga Saham Gabungan juga memiliki indeks tersendiri yang hanya berisi saham-saham syariah. Indeks syariah yang terbilang baru di pasar modal namun banyak dijadikan acuan dalam berinvestasi adalah *Jakarta Islamic Indeks*. Sebagai indeks syariah, kinerja JII juga sering dibandingkan dengan kinerja produk reksadana berbasis syariah. Hasil analisis perbandingan kinerja indeks syariah dengan reksadana syariah menyebutkan bahwa ada perbedaan kinerja keduanya, namun ada juga penelitian yang menyatakan tidak ada perbedaan kinerja.

Penelitian yang dilakukan Putratama (2007) menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja *Jakarta Islamic Indeks* (JII) dan reksadana syariah yang dijadikan sample. Namun dalam penelitian Musdalifah (2009) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan kinerja pada reksadana pendapatan tetap syariah dengan indeks pasarnya selama 80 hari penelitian. Berdasarkan pernyataan tersebut penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : terdapat perbedaan kinerja reksadana saham syariah dengan indeks pasarnya (JII)

2.10.3 Perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dengan reksadana saham syariah

Reksadana konvensional memiliki daya tarik tersendiri bagi investor dibandingkan reksadana yang berbasis syariah. Padahal jika dikaji lebih dalam sebagian besar investor yang menanamkan modal pada reksadana konvensional merupakan muslim. Reksadana yang berbasis syariah meskipun memiliki kinerja yang baik belum bisa menggantikan posisi reksadana konvensional dimata investor. Banyak penelitian yang membandingkan kinerja reksadana konvensional dan syariah.

Penelitian yang telah dilakukan Ibrahim (2011) menyimpulkan bahwa reksadana pendapatan tetap syariah memiliki kinerja yang lebih baik daripada reksadana pendapatan tetap konvensional. Hasil penelitian Nurdianti (2010) menyatakan bahwa kinerja pendapatan tetap konvensional menurun setiap tahunnya berbeda dengan kinerja pendapatan tetap syariah yang terus membaik. Berdasarkan uraian diatas penulis menyimpulkan hipotesis sebagai berikut :

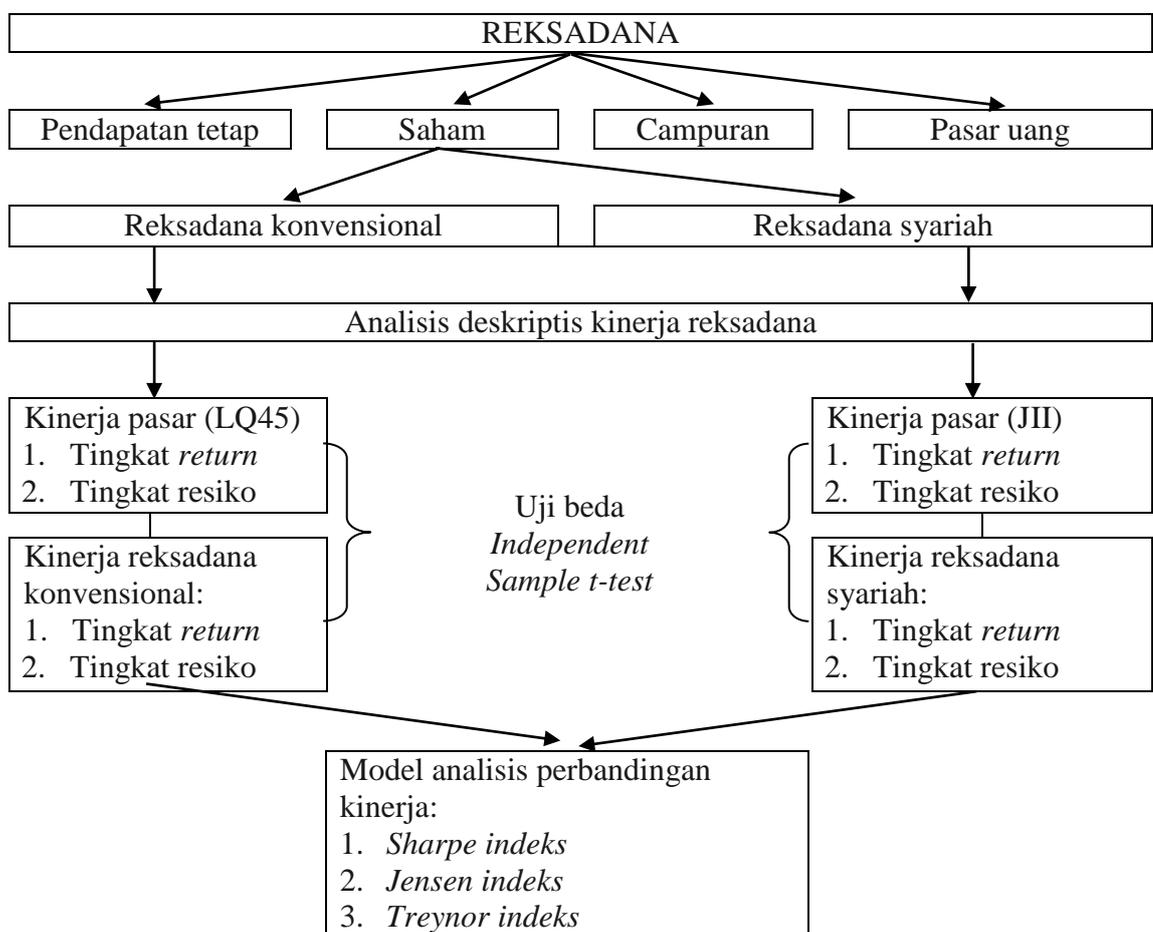
H3 : terdapat perbedaan kinerja reksadana saham konvensional dengan kinerja reksadana saham syariah

2.11 Kerangka Konseptual

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis antara Kinerja reksadana konvensional dan reksadana syariah. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa reksadana terbagi menjadi empat, yaitu reksadana pendapatan tetap, reksadana campuran, reksadana saham dan reksadana pasar uang. Dalam penelitian ini reksadana jenis saham adalah yang akan dibandingkan dengan *benchmarknya* yaitu Indeks JII dan Indeks LQ45.

Penelitian ini terdiri dari empat tahap. Yang pertama adalah menghitung *return* dan risiko reksadana. Kemudian membandingkan nilai *return* tertinggi dengan menggunakan analisis *deskriptis*. Yang kedua adalah membandingkan *return* reksadana syariah dengan *benchmarknya* yaitu indeks JII. Kemudian membandingkan reksadana *return* konvensional dengan *benchmarknya* yaitu indeks LQ45 dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Selanjutnya adalah membandingkan risiko reksadana syariah dengan kinerja pasar (indeks JII) dan membandingkan risiko reksadana konvensional dengan kinerja indeks LQ45 dengan menggunakan uji beda *independent sample t-test*. Tahap ketiga adalah membandingkan antara kinerja reksadana syariah dengan reksadana konvensional. Perbandingan kinerja reksadana syariah dan kinerja reksadana konvensional ini berdasarkan tingkat *return* dan tingkat risiko reksadana tersebut. Analisis ini menggunakan uji beda *independent sample t-test*.

Tahap yang terakhir adalah melakukan perbandingan terhadap reksadana yang diuji untuk mengetahui reksadana manakah yang mempunyai kinerja paling baik dari beberapa reksadana yang diuji. Perbandingan tersebut menggunakan metode *Sharpe indeks*, metode *Treynor indeks*, dan Metode *Jensen Indeks*.



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual